Gestión Financiera

Curso por Ensenanza Programada EPISE

Tesorería / II. Tema

Gestión Financiera

Curso por Enseñanza Programada

EPISE ENSEÑANZA PROGRAMADA E INGENIERIA DE SISTEMAS EDUCATIVOS
Muntaner, 430 - Tel. (93) 211 53 21 Barcelona-6

Centro de Formación Empresarial a Distancia, autorizado por el Ministerio de Educación y Ciencia, N.° 229, Grupo I

Tema 6
Tesorería / II

CONTENIDO DEL TEMA 6

Introducción 6/3
Otros conceptos de cash flow 6/3
Previsión de tesorería mediante control presupuestario 6/5
Previsión de tesorería basada en análisis de gastos 6/13
Previsión de tesorería basada en el movimiento de fondos 6/17
Consideraciones finales sobre la tesorería 6/23

Resumen 6/27
Cuestionario de Repaso 6/30

INTRODUCCION

En el Tema anterior estudió la manera de confeccionar un estado de cash flow a la vista del balance inicial y final de un período y de la cuenta de resultados del mismo.

Los estados de cash flow o tesorería también podrían confeccionarse analizando las entradas y salidas de las cuentas de tesorería (caja y bancos) pero ese sistema resultaría mucho más prolijo que el de deducir el movimiento del efectivo por la evolución de las cuentas que no representan tesorería.

Hay que advertir que la expresión cash flow no siempre tiene el significado que hemos visto en el Tema anterior. En este Tema, además de estudiar otros significados de dicha expresión, verá tres procedimientos de previsión de tesorería.

OTROS CONCEPTOS DE CASH FLOW

En informes y análisis financieros es frecuente encontrar, entre otros datos relativos a la empresa, una valoración de su "cash flow". Pero no se trata del cash flow que usted ya conoce sino un "cash flow" especial, definido como la suma de beneficio y amortizaciones.

Esa falsa definición de cash flow aparenta cierta lógica: las amortizaciones son un gasto, deducido del beneficio, que no implica una salida de dinero; por tanto, anulando esa deducción, es decir, añadiendo al beneficio el importe de las amortizaciones, obtendremos el dinero que entrará como consecuencia del resultado del ejercicio.

1. Sin embargo, la anterior conclusión es falsa ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

Porque una cosa son los gastos y los rendimientos y otra distinta los pagos y cobros.

Pagos y cobros no son simultáneos a gastos y rendimientos. El cobro a un cliente puede realizarse uno o dos meses después de la venta y, por tanto, después de contabilizar el beneficio. Análogamente, las materias primas no se gastan cuando se pagan sino cuando se contabiliza el coste del producto fabricado con ellas.

Además, existen cobros que no tienen nada que ver con beneficios o rendimientos: ingreso de un préstamo recibido, desembolsos de acciones emitidas, etc.; y pagos que no tienen ninguna relación con gastos: devolución de préstamos recibidos, compras de equipo, etc.

2. ¿Cuáles de las siguientes afirmaciones son ciertas?

   a) En una empresa en que las aportaciones iniciales a capital se hagan todas en dinero efectivo, la diferencia entre todos los ingresos y desembolsos realizados durante su vida, coincidirá con el beneficio (o pérdida) que dicha empresa habrá proporcionado.
   b) Dentro de un ejercicio o período aislado, los cobros no suelen coincidir con los productos o rendimientos, ni los pagos con los gastos.

□□□□□□

a, b.

La afirmación a se comprende más claramente si nos imaginamos, por ejemplo, una empresa creada con un capital de 1.000. Esa empresa trabaja durante unos años, sin que se aporte ni retire capital. Luego, se liquida totalmente, esto es, se venden y cobran todas las partidas que componen su activo y se pagan todas las deudas de su pasivo exigible. Esa liquidación deja en mano un efectivo que asciende a 1.500. No hay duda que el beneficio que se ha conseguido con esa empresa es 500. Ese beneficio coincidirá con la suma de los beneficios contabilizados en los distintos años de funcionamiento y será también la diferencia entre todos los cobros y pagos realizados por la empresa durante su vida.

3. Consulte los Anexos 5.8 y 5.9 del Tema anterior. Durante el último año, el beneficio y las amortizaciones han ascendido a un total de (haga el cálculo en un papel aparte): ....

   En cambio, el cash flow neto según el estado de cash flow ha sido: ....

□□□□□□

268: (119 + 149. Las amortizaciones del año se obtienen por diferencia entre el saldo inicial y el final de las acumuladas: 799 – 650 = 149)

–6.

Ya ve, pues, que el verdadero cash flow no coincide con el "cash flow" definido como beneficio + amortizaciones.

Se puede alegar que en nuestro ejemplo se incluyen operaciones que no son corrientes en la explotación, por ejemplo, la ampliación de capital y la adquisición de nuevo inmovilizado. Sin embargo, aun prescindiendo de tales operaciones, tampoco existe coincidencia entre ambas clases de cash flow. (Puede comprobarlo si lo desea.)

Otros analistas financieros calculan el cash flow como:

Beneficios + Amortizaciones   Impuestos   Dividendos

Esa fórmula proporciona una cifra más neta que la que se obtiene por simple suma de beneficios y amortizaciones; pero tampoco coincide con el verdadero cash flow.

Existen también otras versiones más o menos refinadas de falsos "cash flows".

Todo este *mare magnum* de "cash flows" se debe probablemente al intento de llegar al verdadero cash flow, mediante una fórmula sencilla y fácil de aplicar. No hay que olvidar que la confección del estado de cash flow es un trabajo laborioso, que requiere consultar balances, cuenta de resultados y también –si se quiere hacer a conciencia– asientos de los libros contables. Queda por tanto, fuera de las posibilidades de un analista de inversiones en bolsa, aun cuando tenga suficientes conocimientos para hacerlo.

Esta diversidad de cash flows nos obliga a ser cautelosos ante cualquier cifra que se nos facilite bajo tal denominación. Ante todo tendremos que averiguar de qué cash flow se trata. Algunas publicaciones financieras, al suministrar cash flows de distintas sociedades, aclaran al lector lo que debe entender bajo tal concepto.

Los propios norteamericanos, patrocionadores del verdadero cash flow, son también los culpables de haber introducido en las finanzas las falsas versiones. La tendencia actual en Norteamérica es la supresión de cualquier falso cash flow en los informes financieros, puesto que contribuye más a confusión que a otra cosa. Los analistas europeos, que han seguido a los americanos en su error, van más rezagados en esa rectificación.

descanso

PREVISION DE TESORERIA MEDIANTE CONTROL PRESUPUESTARIO

Un estado de cash flow, como los estudiados en el Tema 5, contiene información relativa al pasado, a la historia. Los datos históricos son una buena base para las previsiones. Naturalmente, para hacer una previsión hay que tener en cuenta las circunstancias que, por haber cambiado, influirán sobre el futuro de una manera distinta que en el pasado: expansión (o recesión) del negocio, aumentos (o disminuciones) de precios, variaciones en los gastos, nuevos equipos, etc. También habrá que tomar en consideración los objetivos comerciales, económicos, etc. que la empresa se haya propuesto.

Las técnicas de previsión y el uso que se hace de ellas, varía enormemente de una empresa a otra.

Las empresas pequeñas no pueden permitirse el lujo de complicados sistemas de previsión, pero de una manera u otra siempre prevén ciertos aspectos clave que marcan su desarrollo futuro: evolución de las ventas, nuevas adquisiciones de equipos industriales, etc.

Cuando la previsión abarca todas las áreas de la empresa e incluye objetivos previamente discutidos y aceptados como posibles y convenientes, se convierte en un sistema de control presupuestario.

El control presupuestario se basa en un conjunto de presupuestos –uno para cada área de responsabilidad– perfectamente coordinados. Los presupuestos abarcan, por una parte, las actividades a realizar (ventas, producción, etc.) y, por otra, los recursos a aportar para llevarlas a cabo (materiales, mano de obra directa, etc.). También se presupuestan los gastos que se producirán en el desarrollo de las actividades y en la utilización de los recursos. Todos estos presupuestos constituyen los llamados **presupuestos operativos o funcionales**, de los cuales se deducen los **presupuestos financieros**, que sirven para prever el movimiento y las necesidades de tesorería.

Vea, en el Anexo 6.1, el esquema simplificado de los presupuestos a que nos hemos referido. (Cada recuadro representa, como mínimo, un presupuesto.) Consúltelo para responder a las preguntas que siguen.

4. Generalmente, el presupuesto rector, esto es, el presupuesto del cual nacen directa o indirectamente todos los demás, es el de ....

□□□□□□

ventas.

Una vez previstas unas determinadas ventas, podremos estimar la producción necesaria para atenderlas y los gastos de distribución y administración en que se incurrirá como consecuencia del nivel de actividad que entrañan dichas ventas.

A partir de las previsiones de cantidades y clases de productos a fabricar, se podrán calcular los materiales necesarios y, por tanto, las compras a hacer, la mano de obra necesaria, los equipos industriales que hay que adquirir y los gastos indirectos en que se incurrirá para conseguir la producción prevista.

5. Todas esas previsiones citadas constituyen los llamados presupuestos (financieros/operativos o funcionales) ....

□□□□□□

operativos o funcionales. (Observe que no se trata de presupuestos de pagos sino de gastos y de operaciones a realizar.)

6. A efectos de tesorería, de cada presupuesto operativo de compras y de gastos puede desprenderse un presupuesto de pagos. Análogamente, a partir del presupuesto de ventas se podrá preparar un presupuesto de ....

□□□□□□

cobros (ingresos).

7. Además de los pagos por compras y gastos y de los cobros por ventas, (existirán/no existirán) .... otros desembolsos e ingresos.

□□□□□□

existirán (En el esquema se representan presupuestos de "otros pagos" y de "otros cobros".)

8 Los presupuestos de cobros y pagos se llaman (operativos o funcionales/financieros) ....

□□□□□□

financieros.

9. Por razones prácticas, todos los presupuestos de pagos se resumen en uno solo que, aplicando una denominación inglesa, podríamos llamar de ....

Análogamente, los presupuestos de cobros también puede resumirse en un presupuesto de ....

□□□□□□

outflow.
inflow.

10. Finalmente, la reunión de ambos presupuestos nos da el presupuesto de .... o de ....

□□□□□□

tesorería }
cash flow. } (o en orden inverso)

Aunque no es propósito de este curso profundizar en el estudio de un sistema presupuestario, a continuación veremos unos ejemplos de presupuestos financieros para acabar de completar la idea general que aquí se pretende dar. *(Para mayor información acúdase al curso EPISE, por Enseñanza Programada, CONTROL PRESUPUESTARIO.)*

11. Según el presupuesto de inversiones en activo inmovilizado del Anexo 6.2, las adquisiciones del ejercicio ascienden a .... Los pagos importan ....

□□□□□□

105.000.
38.200.

Para simplificar, los presupuestos pueden presentarse desglosados por meses para el período más inmediato y por trimestres para el resto del año. A medida que el tiempo transcurra habrá que desglosar también los sucesivos trimestres en meses.

12. En una industria, los pagos por compras de materias primas suelen ser importantes. Vea un ejemplo de presupuesto en el Anexo 6.3. Según ese presupuesto, las compras del ejercicio ascenderán a .... y los pagos a .... Las compras del mes de enero se pagan en el mes de ....

□□□□□□

802.350
793.917.
marzo.

Veamos ahora un presupuesto algo más complicado. Estúdielo en el Anexo 6.4. Faltan los datos del mes de marzo, que luego deberá completar.

13. Según el presupuesto del Anexo 6.4, el importe a cobrar durante el ejercicio es .... Las ventas previstas del ejercicio ascienden a ....

□□□□□□

3.069.183.
3.146.000.

14. ¿Cuáles de estas afirmaciones son verdad según el Anexo 6.4?

a) Todas las ventas se cobrarán durante el ejercicio o en ejercicio siguiente.
b) Durante el ejercicio se cobrarán también ventas del ejercicio anterior.
c) Las cantidades que quedarán pendientes de cobro al finalizar el ejercicio corresponderán a ventas de noviembre y diciembre.

□□□□□□

b, c. (a no es cierta ya que se prevé también cierta cantidad de incobrables por fallidos.)

15. Teniendo en cuenta la primera observación del anexo, calcule los valores correspondientes al mes de marzo. Luego compruebe que sean la diferencia que falta para el total del primer trimestre. Anótelos sobre el mismo presupuesto.

□□□□□□

Debe haber anotado:

160.179
60.129
220.308
220.308
220.308
220.308

16. Sumando los totales de todos los presupuestos que muestren cobros se podrá obtener un nuevo presupuesto resumen de:

a) Inflow.
b) La corriente de tesorería entrante.
c) Los ingresos de efectivo.

□□□□□□

a, b, c. (Las tres denominaciones significan lo mismo.)

17. Similarmente, la suma de los totales de todos los presupuestos que muestren pagos nos dará el presupuesto resumen de ...., ... ó ....

□□□□□□

outflow
corriente de tesorería saliente
los desembolsos (o pagos) de efectivo.

18. Reuniendo ambos presupuestos resumen podremos confeccionar el presupuesto de efectivo o de .... (indique la denominación inglesa).

□□□□□□

cash flow

descanso

Estudie el presupuesto de cash flow del Anexo 6.5.

19. Según el presupuesto de cash flow, la empresa (tendrá/no tendrá) .... dificultades de tesorería durante el ejercicio.

□□□□□□

no tendrá (Todos los saldos finales de los períodos son positivos.)

20. En el presupuesto aparece un último ingreso por intereses ¿por qué cree que ese ingreso aparece aparte, al final, en lugar de estar incorporado con los restantes cobros? ....
....

□□□□□□

Porque son los intereses que devengarán los saldos positivos de la tesorería depositada en el banco, que no podían calcularse antes de conocer dichos saldos.

En el presupuesto, los saldos disponibles de tesorería al final de cada mes son importantes, casi son suficientes por sí solos para cubrir los pagos del mes siguiente; por esto hemos considerado que la empresa no tendrá dificultades financieras durante el ejercicio.

21. Un saldo positivo al final de un período (por ejemplo, un mes) ¿garantiza que la empresa no tendrá ninguna dificultad de tesorería dentro de ese período? .... ¿Por qué?
....

□□□□□□

No.
Porque una situación final favorable no es una garantía absoluta contra posibles déficits de tesorería en algún momento del período. (Ahora verá un ejemplo.)

22. Vea el Anexo 6.6. No es un presupuesto anual sino sólo semanal. Se trata de un presupuesto incompleto de ....

□□□□□□

tesorería (o cash flow).

23. Según ese presupuesto de tesorería, la corriente de efectivo que entrará durante la semana (superará/no superará) .... a la corriente saliente.

□□□□□□

superará

24. La diferencia entre ambas corrientes es el cash flow neto de la semana, que ascenderá a .... Si a ese cash flow neto le añadimos el saldo inicial de tesorería tendremos un saldo al final de la semana de ....

□□□□□□

1.000. (8.000 – 7.000)
2.000. (1.000 + 1.000)

25. Aparentemente, durante la semana no existirán problemas de tesorería, pero veamos qué sucede realmente. Complete el presupuesto sobre el mismo Anexo 6.6.

□□□□□□

Compruebe su trabajo con el Anexo 6.7.

26. La empresa no podrá hacer frente a los pagos del día ....

□□□□□□

3.

También en los días 2 y 4 podrán existir dificultades de tesorería; depende de la hora en que se realicen los cobros y los pagos.

27. ¿Cuáles de estas afirmaciones son ciertas respecto a las previsiones de tesorería?

a) Si el saldo final de un mes es positivo, seguro que durante dicho mes la empresa no tendrá dificultades de tesorería.
b) Cuando menos importantes sean las disponibilidades de efectivo, tanto más cortos deberán ser los períodos en que se dividan las previsiones o presupuestos.
c) Cuando la situación de tesorería sea apurada, convendrá hacer previsiones expresas por semanas e incluso por días.

□□□□□□

b, c.

28. ¿Qué deberá hacer el responsable financiero cuando en una previsión de tesorería aparezca un saldo negativo? ....
....

□□□□□□

Una de estas dos cosas, o ambas a la vez:

Aplazar alguno de los pagos hasta una fecha en que haya suficiente dinero.
Conseguir más tesorería.

29. Cuando el presupuesto de tesorería muestre frecuentes e importantes saldos negativos y no exista posibilidad de evitarlos mediante aplazamientos de pagos, ni con nuevas aportaciones de dinero procedentes de créditos o empréstitos, ni mediante ampliaciones de capital, ¿qué se deberá hacer? ....
....

□□□□□□

Modificar la política comercial o de expansión de la empresa.

Obviamente, si ante dificultades financieras se opta por modificar la política comercial o de expansión de la empresa se tendrán que modificar también todos los presupuestos que estaban basados en tal política.

30. Normalmente, las previsiones de tesorería a plazos inmediatos, expresadas por períodos muy cortos de tiempo (quincenas, semanas o días), estarán basadas en:

a) Los datos del presupuesto anual de tesorería.
b) Datos recopilados en el momento de hacerlas.

□□□□□□

b. (Vea párrafos que siguen.)

Los presupuestos se preparan antes de empezar el ejercicio a que se refieren. Esto quiere decir que, por ejemplo, las previsiones de junio u octubre se habrán hecho con una antelación de 6 o 10 meses, respectivamente. Esas previsiones son válidas y orientativas desde el punto de vista del control presupuestario, pero no serán suficientemente exactas cuando se trate de obtener cifras muy afinadas de tesorería, expresadas quizás por períodos de semanas e incluso días.

La necesidad de preparar previsiones diarias de tesorería, sólo surgirá cuando la empresa tenga unas disponibilidades muy modestas de dinero. Se tratará de averiguar, por ejemplo, si se pueden afrontar los pagos del día 20 o la nómina de fin de mes.

Esas previsiones, tan inmediatas y ajustadas, no podrán ser un simple extracto de las previsiones presupuestarias hechas meses antes, sino que deberán basarse en datos reales, inexistentes en el momento de hacer el presupuesto anual: letras aceptadas, avisos de giro, nómina del mes, ventas a cobrar, efectos a negociar, saldo de tesorería en el día de la fecha, etc.

Para hacer esas previsiones inmediatas y extrapresupuestarias, se podrán utilizar fichas por días, donde se irán anotando todos los pagos previstos. En las empresas pequeñas bastará con un simple dietario. Los cobros serán fáciles de prever a partir de la facturación. La diferencia entre cobros y pagos nos dará la situación de tesorería.

31. Esas previsiones inmediatas y afinadas de tesorería:

a) Son intentos de armonizar las disponibilidades con las necesidades de efectivo.
b) Serán necesarias en situaciones apuradas, en las que generalmente se habrá caído por falta de un buen control presupuestario.
c) Absorben bastante tiempo del responsable de las finanzas.

□□□□□□

a, b, c.

Efectivamente, esas previsiones de tesorería a corto plazo surgen en situaciones apuradas, en las que se habrá caído precisamente por falta de un sistema presupuestario capaz de evitarlas a tiempo.

Vale la pena insistir en que lo grave de tales situaciones es que la dirección suele invertir tiempo y esfuerzo para resolver problemas financieros y abandona, por tanto, otras cuestiones importantes de la empresa. La tesorería, que es un **medio**, se convierte en un **fin**. Por otra parte, las soluciones improvisadas suelen ser caras y erosionan sensiblemente los beneficios.

descanso

PREVISION DE TESORERIA BASADA EN ANALISIS DE GASTOS

Ya hemos comentado que las empresas pequeñas no disponen de la organización y los recursos humanos suficientes para llevar un perfecto sistema de control presupuestario. Esas empresas podrán recurrir a un sistema sustitutivo, basado en un análisis de gastos y en previsiones de ventas y producción.

Estudie el Anexo 6.8.

Como seguramente ya sabrá, los gastos fijos son aquellos cuya cuantía se mantiene constante, independientemente del nivel de actividad de la empresa, por ejemplo, los alquileres; en cambio, los gastos variables son los que varían proporcionalmente a la actividad de la empresa, por ejemplo, el consumo de primeras materias.

32. El ejemplo del Anexo 6.8, para mayor claridad, contiene sólo las previsiones de ventas y producción de un mes, así como los cobros y pagos correspondientes a dichas ventas y producción.

Las ventas de junio se cobrarán parte al contado y parte en los meses de .... y ....

□□□□□□

julio
agosto.

33. A continuación de los cobros por ventas aparecen los pagos por gastos. Los gastos variables están calculados aplicando un porcentaje sobre .... o sobre ....

□□□□□□

producción
ventas.

34. Todos los pagos hechos en mayo, junio, julio y agosto corresponden a gastos del mes de ....

□□□□□□

junio. (Se producen como consecuencia de las ventas y fabricación de junio, de ahí que para calcularlos se hayan aplicado porcentajes sobre las ventas o producción de dicho mes.)

35. ¿Cuáles de estas afirmaciones sobre los cash flows netos son verdad?

a) Todos son consecuencia de las ventas y la producción del mes de junio.
b) Todos son positivos.
c) No comprenden pagos o cobros ajenos a la explotación.

□□□□□□

a, c.

Las cifras del Anexo 6.8 corresponden a las ventas y a los gastos del mes de junio. Los cobros y pagos de esas ventas y gastos se extienden a varios meses.

Si el cuadro se amplía con las ventas y producción de los restantes meses del año y con sus correspondientes cobros y pagos, obtendremos los cash flows netos o situaciones de tesorería mensuales originados por la explotación.

36. Para obtener los cash flows netos generales o definitivos tendremos que añadir:

a) Los cobros por otros conceptos (por ejemplo, emisión de obligaciones, ampliaciones de capital, etc.).
b) Los pagos por otros conceptos (por ejemplo, préstamos a devolver, dividendos a pagar, impuestos sobre beneficios a pagar, etc.).
c) El saldo inicial de tesorería.

□□□□□□

a, b, c.

El saldo de la tesorería al principio del año sumado a la tesorería de enero nos dará el total acumulado a fin de enero. Ese total más el de febrero nos dará la acumulación hasta fin de febrero y así sucesivamente.

Si alguno de esos totales acumulados fuese negativo, demostraría un posible déficit de tesorería que se tendría que evitar a tiempo.

37. En este supuesto cuadro o estadillo de cash flow a que nos referimos, hecho como una ampliación del Anexo 6.8, no figurarían:

a) Amortizaciones.
b) Pagos por adquisiciones del activo inmovilizado.
c) La totalidad de los cobros de las ventas de noviembre y diciembre (si el estadillo sólo abarcaba el año natural).

□□□□□□

a, c. (La alternativa c sería verdad siempre que las ventas de noviembre y diciembre se hicieran en las mismas condiciones que las de junio.)

38. En cambio, probablemente figurarían:

a) Cobros de ventas del año anterior.
b) Pagos de gastos del año anterior.

□□□□□□

a, b.

También habría que tener en cuenta que ciertos gastos, que contablemente se distribuyen a lo largo del año, sólo se pagan en fechas determinadas (por ejemplo, seguros, pagas extras, etc.).

39. Suponga que en una empresa, como consecuencia de las previsiones de ventas y producción, y de los correspondientes cobros y pagos del ejercicio, se llega a estos cash flows netos mensuales:

−720, −340, −25, 200, 705, 1.020, 1.350, 1.700, 1.930, 2.200, 2.500 y 2.720.

Si la empresa fuese de nueva creación y no contara con ningún saldo inicial de tesorería, ¿cuánto efectivo adicional necesitaría, como máximo, para los primeros meses del ejercicio? .... ¿En qué mes la tesorería generada por la propia explotación cubriría todas las necesidades, aunque no se hiciera ninguna aportación adicional? ....
....

□□□□□□

1.085. (El total de los déficits de los tres primeros meses.)
En el sexto. (En el sexto mes el cash flow acumulado ya es positivo. Sin embargo, una recuperación tan rápida del dinero invertido sería un caso excepcional.)

40. Admitiendo que las cifras del cuadro anterior se refieren a una empresa de nueva creación ¿cuáles de estas afirmaciones serán ciertas?

a) A partir del sexto mes, la tesorería proporcionada por la explotación podría dedicarse a financiar inversiones de activo inmovilizado.
b) Si en el fondo de maniobra de la empresa no intervienen conceptos ajenos a la explotación (como, por ejemplo, créditos bancarios) el importe del mismo deberá cubrir el del déficit de tesorería acumulado hasta el tercer mes.
c) El FM deberá ascender como mínimo a 1.085.

□□□□□□

a, b, c.

Recuerde que en el Tema 3 llegamos a la conclusión de que en una empresa de nueva creación el FM necesario debía estar en forma de dinero disponible. En efecto, el máximo déficit de tesorería representa precisamente dinero que la empresa necesita para atender las operaciones de explotación no financiadas con crédito de proveedores.

Un cuadro o estadillo de cash flow es una versión sintetizada y simplificada de los presupuestos financieros. Será útil para empresas pequeñas donde éstos no existan. Su validez dependerá del realismo con que se hayan hecho las previsiones de ventas, producción y gastos. Naturalmente, no es de esperar la misma exactitud que la de un sistema de control presupuestario bien estudiado, donde cada ejecutivo se responsabilice de conseguir las previsiones que le afectan.

descanso

PREVISION DE TESORERIA BASADA EN EL MOVIMIENTO DE FONDOS

Finalmente, veamos otro sistema de prever la situación de tesorería en una fecha determinada, no basado en previsiones de cobros y pagos sino en la estimación del valor futuro de las cuentas que no representan tesorería. Es apto para previsiones a largo plazo.

41. Cuando la empresa dispone de un sistema de control presupuestario, los presupuestos financieros permiten prever la situación de tesorería:

    a) A fin de ejercicio.
    b) A fin de cada período en que se divida el ejercicio.
    c) A largo plazo.

□□□□□□

a, b. (El presupuesto comprende un ejercicio contable; por tanto, no abarca previsiones a largo plazo.)

42. La mayoría de las empresas, aunque sean pequeñas:

    a) Disponen de un sistema de control presupuestario que les facilita previsiones fiables de tesorería.
    b) Poseen previsiones más o menos formales sobre su expansión futura; como mínimo, habrán fijado una cifra de ventas a alcanzar.
    c) Pueden hacer estimaciones de los beneficios que les proporcionará una determinada cifra de ventas.

□□□□□□

b, c.

El control presupuestario es una técnica relativamente complicada que no está al alcance de las empresas pequeñas. En cambio, la mayoría de empresas tienen una idea más o menos aproximada de sus objetivos comerciales; como mínimo, saben la cifra de ventas que tienen que alcanzar para conseguir unos resultados aceptables.

Muchas de estas estimaciones son puramente intuitivas, simples opiniones; pero a veces son más válidas que las previsiones hechas mediante complicados métodos estadísticos. No hay que olvidar que la consecución de una determinada cifra de negocio, fijada de una manera sensata y de común acuerdo con todos los responsables de conseguirla, depende más de la voluntad de dichos responsables que de la bondad de los métodos estadísticos aplicados para calcularla.

Si la empresa se ha fijado una determinada cifra de ventas, no tendrá grandes dificultades en estimar también sus beneficios. Para ello, preverá sus gastos fijos y variables y los restará de la cifra de ventas.

43. Si las ventas que una empresa se propone alcanzar son un 20 % superiores a las del ejercicio corriente, probablemente:

a) Los fondos invertidos en clientes también aumentarán un 20 %, siempre que se mantengan las mismas condiciones de crédito.
b) Los fondos invertidos en existencias experimentarán también un 20% de aumento.
c) El saldo de proveedores también aumentará en un 20 %, siempre naturalmente que no se varíen las condiciones de pago.

□□□□□□

a, c. (Aunque para vender más se requiere más existencias, el aumento de éstas no suele ser proporcional al de las ventas sino algo inferior, por esto no se puede considerar verdadera la alternativa **b**.)

44. Mayores ventas implican mayor producción. Quizás para conseguirla, se tendrán que ampliar las instalaciones. En tal caso:

a) Aumentarán las partidas del activo inmovilizado.
b) Probablemente aumentará también el pasivo exigible.

□□□□□□

a, b. (Generalmente, los suministradores de maquinaria y bienes de equipo conceden créditos a sus compradores; el importe de esos créditos queda reflejado en la cuenta de acreedores; aumenta, pues, el pasivo exigible.)

45. Todas esas previsibles variaciones en las cuentas del balance no son más que inversiones (aplicaciones) y fuentes (orígenes) de ....

□□□□□□

fondos.

46. Como repaso, relacione:

1. Origen de fondos.
2. Aplicación de fondos.

a) Aumento de existencias.
b) Aumento de acreedores.
c) Aumento de proveedores.
d) Aumento de activo inmovilizado.
e) Aumento de clientes.

□□□□□□

1. b, c.
2. a, d, e.

Recuerde el comportamiento de los fondos:

	ACTIVO	PASIVO
Fuentes u orígenes de fondos:	Disminuciones	Aumentos
Inversiones o aplicaciones de fondos:	Aumentos	Disminuciones

Esto quiere decir que determinando la variación que experimentará cada partida del balance como consecuencia de la variación del nivel de actividad de la empresa, fácilmente podríamos confeccionar un estado de orígenes y aplicaciones de fondos como los estudiados en el Tema 2 (Repase, por ejemplo, el Anexo 2.9.).

Por este sistema, la partida más difícil de calcular sería la tesorería. A diferencia de las otras partidas del balance, el saldo de la tesorería no depende directamente del volumen de ventas o de producción sino de los cobros y pagos que se realizarán por **todos** los conceptos. Para calcular la tesorería en función de tales cobros y pagos habría que recurrir, pues, a los presupuestos financieros antes comentados.

Ahora bien, si se ha calculado el valor de las restantes partidas del balance, como diferencia de ellas, fácilmente puede determinarse el valor de la tesorería. A continuación trabajará con un ejemplo simplificado de este sistema de previsión de tesorería.

Balance que muestra una situación actual:

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	5	Proveedores	40
Clientes	35	Capital y reservas	60
Existencias	10		
Inmovilizado	50		
	100		100

Previsiones:

- Las ventas aumentarán un 20 % con relación a las actuales.
- Se espera conseguir un beneficio neto de 30.
- Los saldos de clientes y proveedores aumentarán en la misma proporción que las ventas.
- Para atender las ventas será necesario un aumento del 10 % de las existencias.
- Para alcanzar la producción necesaria se adquirirá una nueva máquina por un importe de 20, del cual sólo se pagará un 25 % quedando a deber el resto.

A continuación encontrará un estado parecido al de orígenes y aplicaciones de fondos. Sin embargo, ahora no se trata de determinar tales orígenes y aplicaciones como diferencia entre dos situaciones representadas por dos balances, sino que hay que calcular la segunda situación, la futura, a partir de las variaciones de fondos que se producirán como consecuencia del aumento de actividad de la empresa.

47. De acuerdo con la información anterior, complete el estado que sigue. Recuerde que deberá calcular el aumento o disminución de tesorería como diferencia entre los restantes movimientos; por tanto, es la última partida que deberá calcular.

	Situación actual	Aplicaciones de fondos (aumentos activo y disminuciones pasivo)	Orígenes de fondos (disminuciones activo y aumentos pasivo)	Situación futura
ACTIVO				
Tesorería	5			
Clientes	35			
Existencias	10			
Inmovilizado	50			
	100			
PASIVO				
Proveedores	40			
Acreedores	–			
Capital y reservas	60			
Beneficios	–			
	100			

□□□□□□

	Situación actual	Aplicaciones de fondos	Orígenes de fondos	Situación futura
ACTIVO				
Tesorería	5	25		30
Clientes	35	7		42
Existencias	10	1		11
Inmovilizado	50	20		70
	100			153
PASIVO				
Proveedores	40		8	48
Acreedores	–		15	15
Capital y reservas	60			60
Beneficios	–		30	30
	100	53	53	153

48. A la vista de la anterior previsión, podemos considerar que si el saldo de tesorería de la "situación actual" es suficiente para atender todas las necesidades financieras normales, el saldo que muestra la "situación futura":

a) Será insuficiente.
b) Será excesivo.
c) Convendrá invertirlo, en parte, de alguna manera rentable.

□□□□□□

b, c.

49. ¿De qué manera se podría invertir el saldo?

a) Ampliando la empresa.
b) Adquiriendo valores mobiliarios de fácil negociación.
c) Ofreciendo pagos al contado a proveedores o acreedores a cambio de descuentos.

□□□□□□

a, b, c.

No sabemos cuál será la distribución de beneficios que se hará; en todo caso, convendrá reservar suficiente efectivo disponible. Esto puede ser una limitación a la alternativa **a**. No existe seguridad de que **b** sea una alternativa rentable. La alternativa más simple y rentable suele ser la **c**.

50. Recuerde que si un proveedor nos ofrece, por ejemplo, un descuento de 3 % por pagar al contado en lugar de pagar a 30 días, ese descuento equivale a un .... % anual. ¡Es una buena rentabilidad!

□□□□□□

36

51. Imagine ahora un caso opuesto:

Debido a una grave crisis económica, en lugar de un aumento de ventas, se prevé:

Una disminución del 20 % de las ventas.
Una pérdida de 20.
Disminuciones del 20 % en clientes y proveedores y del 10 % en existencias.
Inmovilizado sin variación.

Calcule la situación futura de tesorería.

	Situación actual	Aplicaciones de fondos (aumentos activo y disminuciones pasivo)	Orígenes de fondos (disminuciones activo y aumentos pasivo)	Situación futura
ACTIVO				
Tesorería	5			
Clientes	35			
Existencias	10			
Inmovilizado	50			
	100			
PASIVO				
Proveedores	40			
Capital y reservas	60			
Resultados	—			
	100			

□□□□□□

ACTIVO				
Tesorería	5		20	−15
Clientes	35		7	28
Existencias	10		1	9
Inmovilizado	50			50
	100			72
PASIVO				
Proveedores	40	8		32
Capital y reservas	60			60
Resultados	–	20		−20
	100	28	28	72

52. En este último supuesto:

a) La empresa tendrá grandes problemas de tesorería si no aplica a tiempo alguna solución.
b) Dado que la disminución de proveedores queda exactamente compensada con las de clientes y existencias, las pérdidas repercuten íntegramente en una disminución de tesorería.

□□□□□□

a, b. (Vea comentario que sigue respecto a **b**.)

Aunque en realidad no es posible asegurar que los fondos proporcionados por una partida se apliquen a otra partida determinada, sino que **todas** las fuentes están relacionadas con **todas** las aplicaciones, para una mejor comprensión de las transformaciones que sufren las partidas en el transcurso de un período, pueden establecerse comparaciones como las de la alternativa **b** del cuadro anterior.

53. ¿Cuáles de estas soluciones podrán aplicarse para hacer frente a una tesorería insuficiente?

a) Descontar efectos girados contra clientes.
b) Activar las ventas (sobre todo al contado) a fin de dar mayor rotación a los stocks.
c) Modificar la política de créditos a clientes.
d) Conseguir mayores créditos de proveedores.

□□□□□□

a, b, c, d.

54. Si las anteriores medidas no son aplicables o no resultan suficientes podrá recurrirse a:

a) Inyectar nuevos recursos en la empresa mediante créditos, empréstitos, o nuevas aportaciones de capital.
b) Reducir la actividad (ventas y producción)

□□□□□□

a. (**b** es una solución peligrosa puesto que si la reducción de la actividad disminuye o hace desaparecer los beneficios, a la larga tendrá un efecto negativo.)

descanso

CONSIDERACIONES FINALES SOBRE LA TESORERIA

55. ¿Cuáles de estas afirmaciones cree que son generalmente correctas?

a) En la fase de creación de una empresa es cuando las necesidades de efectivo suelen ser más perentorias.
b) Una empresa que haga tiempo que funcione no sufrirá agobios financieros.
c) Los beneficios que consiga una empresa en funcionamiento cubrirán de sobras sus necesidades de expansión.

□□□□□□

a. (Es dudoso que **b** y **c** sean **generalmente** verdad.)

La tendencia natural de las empresas, salvo aquellas que hayan alcanzado su dimensión óptima, es crecer mientras el mercado lo permite. Por esto, sus necesidades financieras suelen ser ilimitadas.

A una empresa se le pueden presentar tres clases de necesidades financieras:

1. De explotación. (Efectivo necesario para explotar la capacidad productiva.)
2. Inversiones. (Conservación y ampliación de la capacidad productiva inicial.)
3. Necesidades varias. (Sociales, estratégicas, de prestigio, especulativas, etc.)

56. Las necesidades que primero tendrá que atender serán las del grupo ....

□□□□□□

1.

Los gastos directos e indirectos de fabricación así como los gastos administrativos, financieros y comerciales de la empresa serán los que primero se deberán atender. Cubiertos esos gastos, se podrá pensar en inversiones destinadas a ampliación. Si todavía queda tesorería disponible, podrán considerarse otras inversiones tales como adquisiciones extraordinarias de primeras materias en previsión de alza de precios, campañas publicitarias, viviendas para empleados, etc. En ciertos casos, algunas de estas necesidades varias pueden ser casi tan perentorias como las de explotación.

Ante todas esas distintas necesidades de tesorería no es de esperar que sobre dinero. Convendrá, pues, plantearse la cuestión financiera con seriedad, estableciendo un programa de prioridades y de recursos para atenderlas.

57. Los beneficios (tienden/no tienden) .... a aumentar la tesorería.
□□□□□□

tienden

Los beneficios tienden a aumentar la tesorería aunque, como ya hemos visto, ésta no aumenta exactamente en el mismo importe de los beneficios ni en el importe total de beneficios y amortizaciones.

Pero los beneficios por sí solos, ni junto con las amortizaciones, no siempre son suficientes para cubrir todas las posibles necesidades financieras de la empresa.

Lea, en el Anexo 6.9, los principales defectos o causas que conducen a situaciones apuradas de tesorería. Consúltelo para responder a las preguntas que siguen.

58. En algunas empresas, sobre todo si son pequeñas, no existe un verdadero responsable de las finanzas. El contable, solo o con algunos colaboradores, es quien paga, cobra, cuadra las cuentas de caja y bancos y prepara los balances. Las condiciones o plazos de pago y cobro le vienen dados, respectivamente, por los departamentos de compras y ventas. Negocia letras cuando necesita efectivo para atender pagos; pero a veces surgen problemas graves de falta de efectivo por haber agotado todas las posibilidades de negociación. Cite dos de los defectos del Anexo 6.8 que aparecen como más patentes en este caso (indique sólo el número de orden): .... y ....
□□□□□□

Pueden existir muchos de los defectos indicados. Su elección, sea cual sea, será correcta. Nosotros nos inclinamos por 1 y 7.

59. Profundizando en el caso anterior, posiblemente averiguaremos que el personal de ventas, deseoso de conseguir nuevos clientes, ofrece condiciones de pago cada vez más ventajosas. Además, no se es demasiado exigente a la hora de juzgar la solvencia. Por otra parte, compras accede con facilidad a los deseos de los proveedores a la hora de fijar las condiciones de pago, de esta manera consigue mejores plazos de entrega. Cite otros dos defectos que se evidencian con este proceder: .... y ....
□□□□□□

11, 12.

60. Continuando con el caso anterior, el departamento de compras, ante un futuro aumento del precio de primeras materias, pasó pedidos que cubrían las necesidades de seis meses. Esa actuación, autorizada por la gerencia, repercutirá favorablemente en los resultados del ejercicio, pero financieramente ¿qué defectos entraña? .... y ....

□□□□□□

13, 14. (Y también 6.)

61. Un ejecutivo opinaba: "Nos marean mucho con eso de las previsiones. Demasiado trabajo para nada; porque luego nunca se cumplen. Además, dependen mucho de quien las haga; hay quien prefiere curarse en salud tirando por largo. Cuando se conocen los resultados reales, se queda la mar de bien puesto que hasta se han hecho ahorros; otros, en cambio, para quedar bien con la gerencia, presentan previsiones excesivamente modestas."

¿En que defecto se caía en esa empresa? ....

□□□□□□

2.

62. Un gerente se quejaba: "Antes de la crisis, los bancos nos iban detrás para que abriésemos cuentas y utilizáramos sus facilidades de descuento de letras. En cambio, ahora que nos vendría bien algún crédito, no hay manera de conseguirlo e incluso se miran con lupa las letras que les entregamos al descuento." Esa opinión delata que se había caído en el defecto ....

□□□□□□

5.

63. Otra opinión: "Nuestras dificultades financieras provienen de que el banco ahora nos obliga a amortizar un crédito financiero, de esos que se renuevan cada tres meses, y que habíamos pedido para pagar la máquina nueva." Esta opinión, además del defecto 5, entraña también el ....

□□□□□□

9.

64. Las amortizaciones tienden a aumentar la tesorería y facilitan la renovación de la maquinaria siempre y cuando no se apliquen a financiar ampliaciones o se produzca un alza de precios que impida renovar las máquinas por el mismo precio que costaron. Si se dan esos impedimentos es que se ha caído en los defectos .... y ....

□□□□□□

10, 15.

65. Un defecto muy corriente en las empresas de nueva creación consiste en ser demasiado optimistas al presupuestar el costo inicial de su creación y puesta en marcha. A la hora de la verdad resulta que las inversiones y gastos de constitución superan en mucho a lo previsto y esto hace que la empresa ande muy apurada de tesorería durante los primeros años de su funcionamiento. Se cae, pues, en el defecto ....

□□□□□□

16.

66. Un propietario de una pequeña empresa contaba: "Las decisiones financieras importantes las tomo yo, por eso soy el propietario. Ya sé que el jefe administrativo se pone hecho una furia cuando se le presentan pagos imprevistos, pero cuando le pregunto cómo estamos de dinero tampoco sabe aclararme nada." Esa opinión delata cuatro causas de problemas de tesorería: ...., ..., ... y ....

□□□□□□

1, 6, 7, 8. (Quizás también 3.)

Con los anteriores casos, ha repasado casi todos los defectos relacionados en el Anexo 6.9. Cuando en una empresa existan dificultades de tesorería, quizás no se deberá a uno sólo de los defectos indicados sino a la concurrencia de varios de ellos.

67. Cuando una empresa tiene dificultades para atender sus necesidades más perentorias es que está en una situación deficiente de tesorería; pero ¿es ideal una situación de constantes e importantes superávits de dinero? .... ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

No.
Porque el dinero, que suele tener un coste, conviene invertirlo de alguna forma rentable.

Para reinvertir un sobrante de tesorería hay que tener la seguridad de que el mismo no será necesario al cabo de poco tiempo. De ahí también la necesidad de contar con presupuestos o previsiones que nos informen sobre las posibles situaciones futuras.

Estudie, ahora, el RESUMEN de este Tema, que encontrará a continuación.

RESUMEN

OTROS CONCEPTOS DE CASH FLOW

En informes o análisis financieros se encuentran frecuentemente datos relativos al "cash flow" de las empresas expresado como la suma de los beneficios y las amortizaciones. Evidentemente, ese "cash flow" tiene poco que ver con el cash flow entendido como movimiento de tesorería o efectivo.

Esa falsa definición de cash flow aparenta cierta lógica: tarde o temprano, los beneficios se traducen en una entrada de dinero; por otra parte, de los beneficios se ha deducido un gasto que no se paga, las amortizaciones; por tanto, hay que volver a incorporar el valor de las amortizaciones al beneficio.

Naturalmente, la cifra así obtenida no coincide exactamente con el cash flow neto debido a que los gastos y los rendimientos no son simultáneos con sus correspondientes pagos y cobros. Tampoco comprende pagos y cobros por otros conceptos: inversiones en inmovilizado, créditos, ampliaciones de capital, etc.

El cash flow expresado como beneficios más amortizaciones es un concepto completamente distinto al cash flow significando movimiento de tesorería o efectivo.

PREVISION DE TESORERIA MEDIANTE CONTROL PRESUPUESTARIO

Basándose en la información del pasado y teniendo en cuenta las circunstancias cambiantes se pueden hacer previsiones para el futuro.

De alguna manera, todas las empresas hacen previsiones. A veces, esas previsiones se refieren solamente a algunos aspectos clave de la empresa: ventas, ampliaciones industriales, etc. Otras veces, abarcan la totalidad del negocio y llegan a formar un sistema perfectamente coordinado de control presupuestario.

Generalmente, el presupuesto rector es el de ventas. Establecido el presupuesto de ventas se calculan los restantes presupuestos: de producción, de existencias, de materiales necesarios, de mano de obra y equipos necesarios, de gastos de distribución, etc.

La realización de los objetivos fijados en todos esos presupuestos operativos o funcionales implicará unos ingresos (los de las ventas) y unos pagos (los de los gastos y adquisiciones de bienes de equipo). La previsión de tales cobros y pagos se presenta en forma de presupuestos financieros.

El resumen de todos esos presupuestos de cobros y pagos da lugar al presupuesto de cash flow o tesorería.

El Anexo 6.1 muestra un esquema general de un sistema de control presupuestario. Los Anexos 6.2 a 6.5 son ejemplos de presupuestos financieros, el 6.5 es un presupuesto de cash flow.

Los presupuestos cubren generalmente un período de un año y se expresan divididos en períodos menores, generalmente meses.

Si la tesorería de la empresa es escasa, un mes puede resultar un período demasiado largo, puesto que un saldo mensual positivo de tesorería no garantiza la ausencia de déficits en algún mometo del mes. Por tanto, en situaciones apuradas convendrá que las previsiones muestren saldos semanales e incluso diarios. Esas previsiones abarcarán sólo plazos cortos (el próximo mes o la próxima quincena), por tanto, se basarán en datos que la empresa posea en aquel momento (avisos de giro de proveedores, importe nómina, etc.), no disponibles en el momento de hacer el presupuesto anual.

En realidad, la necesidad de previsiones muy afinadas surge cuando se atraviesan situaciones difíciles de tesorería. Esas situaciones suelen producirse precisamente por no disponer de un sistema presupuestario capaz de evitarlas a tiempo.

Lo grave de las situaciones apuradas de tesorería es que requieren tiempo y esfuerzo de la dirección. A veces, la tesorería, que es sólo un medio, se convierte en un fin.

PREVISION DE TESORERIA BASADA EN ANALISIS DE GASTOS

Las empresas pequeñas que no disponen de un sistema de control presupuestario también pueden preparar un cuadro o estadillo que de forma sintetizada sustituya a los presupuestos financieros. *El Anexo 6.8 es una muestra parcial de dicho cuadro de tesorería (para mayor claridad, sólo se incluyen las cifras correspondientes a las ventas y producción de un mes).*

PREVISION DE TESORERIA BASADA EN EL MOVIMIENTO DE FONDOS

No todas las empresas cuentan con un sistema de control presupuestario; pero la mayoría, aunque sean pequeñas, hacen previsiones más o menos formales. Como mínimo se fijarán las ventas futuras. A partir de esa cifra de ventas, no será difícil prever también la situación de clientes, proveedores, existencias, etc. Mediante un análisis de los gastos fijos y variables, se podrá prever asímismo el beneficio.

En otras palabras, las ventas futuras, que generalmente no coincidirán con las pretéritas, provocarán aumentos o disminuciones de fondos en las distintas partidas del balance. La variación más difícil de prever sería la de la tesorería; pero esa variación podrá determinarse fácilmente como diferencia de las otras variaciones.

Los cuadros 47 y 51 son ejemplos de previsiones de tesorería mediante movimientos de fondos.

Si las previsiones arrojan déficits de tesorería, habrá que pensar en alguna solución:

- Hacer uso del descuento bancario de efectos girados contra clientes.
- Activar las ventas, sobre todo al contado, a fin de conseguir mayor rotación de stocks y mayores beneficios.
- Modificar la política de créditos a clientes.
- Conseguir mayores créditos de proveedores.
- Conseguir créditos bancarios.

- Reforzar la autofinanciación reinvirtiendo los beneficios.
- Reducir la actividad (ventas y producción) de la empresa. Esta solución sólo será eficaz si entraña una reducción importante de gastos fijos; en caso contrario, sería a la larga una solución contraproducente ya que repercutiría negativamente en los beneficios.

CONSIDERACIONES FINALES SOBRE LA TESORERIA

Existen tres grupos de necesidades de tesorería:

1. De explotación. (Efectivo necesario para explotar la capacidad productiva.)
2. Inversiones. (Conservación y ampliación de la capacidad productiva.)
3. Necesidades varias. (Sociales, estratégicas, de prestigio, especulativas, etc.)

Las necesidades del primer grupo suelen ser las más perentorias.

La tendencia natural de las empresas es crecer mientras el mercado lo permita. Por esto, las necesidades financieras suelen ser prácticamente ilimitadas. De ahí la necesidad de establecer presupuestos o previsiones.

Muchas son las causas que pueden originar una situación delicada de tesorería. Vea algunas de ellas en el Anexo 6.9.

Responda al CUESTIONARIO DE REPASO que encontrará en la página siguiente.

CUESTIONARIO DE REPASO

Las preguntas que siguen constituyen un repaso de los puntos más importantes del tema que acaba de estudiar. Le servirán también para valorar sus conocimientos y decidir si le conviene repasar el tema, en su totalidad o en alguna de sus partes. Trate de contestarlas sin consultar ninguna información. Cuando se trate de elegir alternativas, marque las que crea correctas.

Responda a todas las preguntas antes de comprobar sus respuestas.

1. Habida cuenta de que las amortizaciones son un gasto que no se paga ¿cree que la suma del beneficio más las amortizaciones es una medida correcta del cash flow generado? .... ¿Por qué? ....
....

2. Clasifique los presupuestos de la derecha con el grupo de la izquierda a que pertenecen:

1. Operativos o funcionales.	a) Pagos de compras.
2. Financieros.	b) Materiales necesarios.
	c) Gastos de administración.
	d) Ingresos por ventas.
	e) Gastos indirectos de fabricación.

3. Por razones prácticas, todos los presupuestos de pagos se resumen en uno solo que, aplicando una denominación inglesa, podríamos llamar de .... Análogamente, los presupuestos de cobros pueden resumirse en un presupuesto de ....

   La reunión de ambos nos da el presupuesto de .... o de ....

4. Si un presupuesto anual de cash flow muestra saldos positivos de tesorería al final de cada mes:

   a) No podrá existir ninguna dificultad de tesorería, siempre que el presupuesto se cumpla.
   b) Aún pueden presentarse problemas de tesorería en algún momento ya que los cobros y pagos no se realizan de una manera regular a lo largo de cada mes.
   c) Cuanto menos importancia relativa tengan los saldos mensuales tantas más posibilidades hay que se presenten problemas de tesorería.

5. Cuando no existe un sistema de control presupuestario, la tesorería puede preverse estimando las ventas y la producción por meses (u otros períodos de tiempo). A partir de estas ventas y producciones, y teniendo en cuenta el desfase temporal que puede existir, se estimarán los .... y los ....

Los cobros y los pagos por otros conceptos (también/no) .... deberán incluirse en estas previsiones.

6. Las previsiones de tesorería basadas en el movimiento de fondos se realizan:

a) Analizando los cobros y pagos que originan las ventas y la producción.
b) Estimando los aumentos y disminuciones que experimentarán las cuentas que no representan tesorería.
c) Aplicando una técnica parecida a la del estado de orígenes y aplicaciones de fondos, pero referida al futuro en lugar de al pasado.

7. Para prever situaciones de tesorería a plazos superiores al año que abarca un sistema de control presupuestario, las previsiones basadas en el movimiento de fondos (son/no son) .... adecuadas.

8. Cite, simplificadamente, cuatro causas de situaciones apuradas de tesorería: ....
....
....

En la página siguiente hallará las respuestas correctas a este cuestionario.

RESPUESTAS AL CUESTIONARIO DE REPASO

1. No.
   Porque los productos (rendimientos) y los gastos no coinciden exactamente en el tiempo con los cobros y pagos. Además, pueden existir cobros y pagos no relacionados con rendimientos ni gastos.

2. 1. b, c, e.
   2. a, d.

3. outflow.
   inflow.
   cash flow, tesorería.

4. b, c.

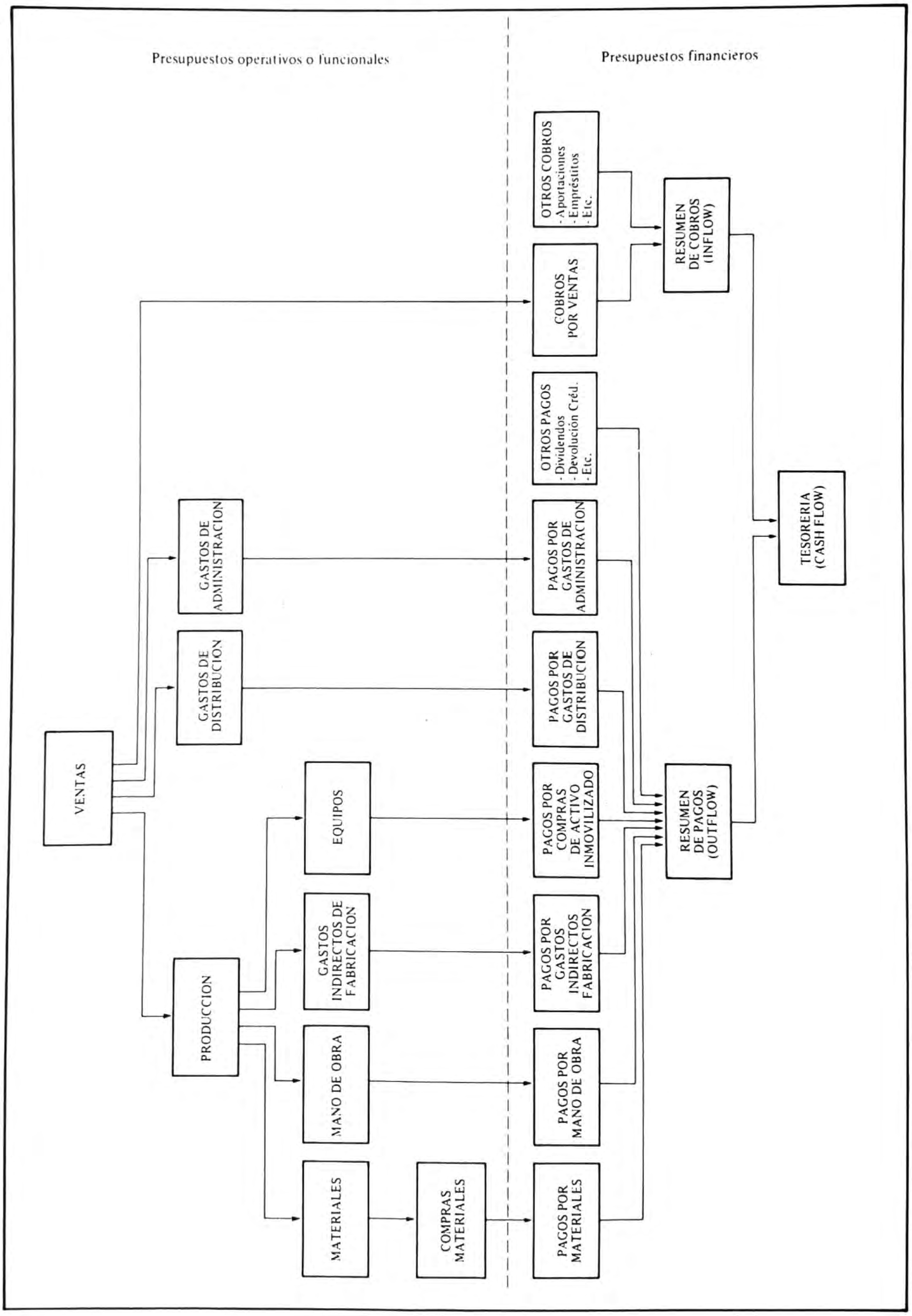
5. cobros, pagos (ingresos, desembolsos).
   también

6. b, c.

7. son

8. Compruebe su respuesta con el Anexo 6.9 (Quizás alguna causa citada por usted no coincida exactamente con ninguna de las citadas en el anexo.).

HAGA EL EXAMEN DE ESTE TEMA


Presupuestos operativos o funcionales
Presupuestos financieros
VENTAS
GASTOS DE DISTRIBUCION
GASTOS DE ADMINISTRACION
PRODUCCION
EQUIPOS
GASTOS INDIRECTOS DE FABRICACION
MANO DE OBRA
MATERIALES
COMPRAS MATERIALES
OTROS COBROS
· Aportaciones
· Empréstitos
· Etc.
COBROS POR VENTAS
OTROS PAGOS
· Dividendos
· Devolución Créd.
· Etc.
PAGOS POR GASTOS DE ADMINISTRACION
PAGOS POR GASTOS DE DISTRIBUCION
PAGOS POR COMPRAS DE ACTIVO INMOVILIZADO
PAGOS POR GASTOS INDIRECTOS FABRICACION
PAGOS POR MANO DE OBRA
PAGOS POR MATERIALES
RESUMEN DE COBROS (INFLOW)
RESUMEN DE PAGOS (OUTFLOW)
TESORERIA (CASH FLOW)

PRESUPUESTO DE INVERSIONES EN ACTIVO INMOVILIZADO

	Pagos pendientes al principio del ejercicio	Adquisiciones del ejercicio	Pagos del ejercicio: Enero	Febrero	Marzo	1r Trim.	2º Trim.	3r Trim.	4º Trim.	Total	Pendiente de pago
Máquina A	10.000		1.000	1.000	1.000	3.000	3.000	3.000	1.000	10.000	—
Máquina B		4.000	1.000			1.000	200	200	200	1.600	2.400
Vehículo		1.000						300	300	600	400
Terreno		100.000					20.000	3.000	3.000	26.000	74.000
	10.000	105.000	2.000	1.000	1.000	4.000	23.200	6.500	4.500	38.200	76.800

PRESUPUESTO DE PAGOS DE COMPRAS DE MATERIAS PRIMAS

	Compras de Materias Primas	A pagar en el período	A pagar en el ejercicio próximo
Enero	68.550	60.000	
Febrero	60.400	60.000	
Marzo	62.050	68.550	
Total 1^r Trimestre	191.000	188.550	
Total 2° Trimestre	204.500	190.617	
Total 3^r Trimestre	214.200	207.733	
Total 4° Trimestre	192.650	207.017	
	802.350	793.917	128.433

OBSERVACIONES

- Todas las compras se pagan a 60 días.
- En los meses de Noviembre y Diciembre del ejercicio anterior las compras de materias primas han ascendido a 60.000 mensuales.
- Dentro de cada trimestre, las compras se consideran constantes para los 3 meses.

PRESUPUESTO DE INGRESOS POR VENTAS

	Ventas previstas	Fallidos (0,2 %)	Total cobrable	Cobros durante el ejercicio: Enero	Febrero	Marzo	1^r Trim.	2º Trim.	3^r Trim.	4º Trim.	Total anual	A cobrar en ejercicio siguiente
Año anterior (75%de noviembre)	172.500	345	172.155	172.155			172.155				172.155	
Año anterior (100%de diciembre)	220.000	440	219.560	54.890	164.670		219.560				219.560	
Total año anterior	392.500	785	391.715	227.045	164.670		391.715				391.715	
Enero	214.000	428	213.572		53.393	....	213.572				213.572	
Febrero	241.000	482	240.518			....	60.129	180.389			240.518	
Marzo	251.000	502	250.498					250.498			250.498	
1^r Trimestre	706.000	1.412	704.588		53.393	....	273.701	430.887			704.588	
2º Trimestre	784.000	1.568	782.432					326.013	456.419		782.432	
3^r Trimestre	862.000	1.724	860.276						358.448	501.828	860.276	
4º Trimestre	794.000	1.588	792.412							330.172	330.172	462.240
TOTAL EJERCICIO	3.146.000	6.292	3.139.708	–	53.393	....	273.701	756.900	814.867	832.000	2.677.468	462.240
TOTAL ACUMULADO	3.538.500	7.077	3.531.423	227.045	218.063	....	665.416	756.900	814.867	832.000	3.069.183	462.240
Pendiente a fin de ejercicio	463.166	926	462.240 ←									
Ventas a cobrar en el ejercicio	3.075.334	6.151	3.069.183	227.045	218.063	....	665.416	756.900	814.867	832.000	3.069.183	

OBSERVACIONES

- Se considera que el 25 % de las ventas se cobra en el mes siguiente y el 75 % restante en el subsiguiente.
- Dentro de cada trimestre, se considera que los importes mensuales son iguales.
- La cifra pendiente del año anterior corresponde a las ventas de Diciembre y parte (75 %) de las de Noviembre.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO
(CASH FLOW)
Por períodos

	Saldo inicial	Cobros	Total	Pagos	Saldo final
Enero	188.485*	229.045	417.530	227.973	189.557
Febrero	189.557	220.063	409.620	220.582	189.038
Marzo	189.038	222.308	411.346	277.128	134.218
2° Trimestre	134.218	763.900	898.118	700.011	198.107
3ʳ Trimestre	198.107	821.867	1.019.974	871.736	148.238
4° Trimestre	148.238	839.000	987.238	701.582	285.656
		3.096.183		2.999.012	
Intereses bancarios		10.500			296.156
		3.106.683			

* Según balance a 1° Enero.

Día	Saldo inicial	Entradas	Total	Salidas	Saldo final
1	1.000	1.000	2.000	1.500	500
2	....	1.000	....	1.500	....
3	....	1.000	....	2.000	....
4	....	2.000	....	1.000	....
5	....	2.000	....	500	....
6	....	1.000	....	500	....
		8.000		7.000	

Día	Saldo inicial	Entradas	Total	Salidas	Saldo final
1	1.000	1.000	2.000	1.500	500
2	500	1.000	1.500	1.500	0
3	0	1.000	1.000	2.000	−1.000
4	−1.000	2.000	1.000	1.000	0
5	0	2.000	2.000	500	1.500
6	1.500	1.000	2.500	500	2.000
		8.000		7.000	

	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO
Ventas (a precio de venta)		150.000		
Producción (a precio de coste)		100.000		
COBROS POR VENTAS				
10 % al contado		15.000		
50 % a 30 días			75.000	
40 % a 60 días				60.000
Total cobros		15.000	75.000	60.000
PAGOS POR GASTOS				
Variables				
Materiales (20 % s/ producción)	4.000	8.000	8.000	
Mano obra (30 % s/ producción)		30.000		
Varios de fabricación (10 % s/ producción)		5.000	4.000	1.000
Distribución (10 % s/ ventas)		10.000	5.000	
Fijos				
Varios fabricación		12.000		
Administración		10.000	3.000	
Distribución		5.000		
Total pagos	4.000	80.000	20.000	1.000
CASH FLOW NETO DE EXPLOTACION	–4.000	–65.000	55.000	59.000
OTROS COBROS				
OTROS PAGOS				
CASH FLOW GENERAL				
CASH FLOW GENERAL ACUMULADO				

CAUSAS DE SITUACIONES APURADAS DE TESORERIA

1. No se hacen previsiones de tesorería de forma sistemática.
2. Se hacen previsiones cediendo a los deseos de la dirección, pero sin convicción de que puedan cumplirse.
3. Se abusa de las fuentes de financiación, estando siempre al límite de las posibilidades.
4. Se ignoran algunas posibles fuentes de financiación o se desconoce su cuantía real.
5. No se comprende bien el papel de los bancos: se confía o se desconfía excesivamente en su ayuda.
6. El consejo de administración o el gerente toman decisiones de repercusión financiera sin consultar previamente con el responsable de las finanzas.
7. No existe un responsable único de las finanzas.
8. Carencia de información financiera veraz, puntual y completa.
9. Se emplean fuentes a corto plazo para financiar inversiones a largo plazo.
10. Se reinvierte incontroladamente la tesorería proporcionada por las amortizaciones.
11. No se cumplen las normas de crédito a clientes y de pago a proveedores.
12. Excesiva inversión de fondos en clientes. Nadie se preocupa de cobrar a los morosos.
13. Excesiva inversión de fondos en existencias.
14. Se hacen inversiones especulativas no previstas, por ejemplo, comprando más existencias de las necesarias para aprovechar precios ventajosos.
15. No se tiene en cuenta la descapitalización que produce la inflación.
16. Insuficiencia inicial de capital.
17. La empresa trabaja con pérdidas que la descapitalizan.
18. Los accionistas retiran demasiados beneficios. No quieren ampliar capital ni dejan que otros lo hagan por no perder el control de la empresa.

Gestión Financiera

EXAMEN TEMA 6

Tiempo invertido en: minutos
Estudio Tema y Cuestionario Repaso ....
Examen . . . .
TOTAL . . . .

Número de Inscripción

Nombre

Calle

Población

Provincia

EPISE. Muntaner, 430. Barcelona 6.

Escriba su dirección completa y con letra de imprenta.

Marque con una cruz ⊠ las alternativas correctas de las siguientes cuestiones (Para una misma cuestión puede haber más de una alternativa correcta).

1. El cash flow calculado como suma de beneficios y amortizaciones no coincide con el movimiento real de tesorería porque:

   - ☐ a) Dentro de un período, los productos o rendimientos no suelen coincidir con los cobros, ni los gastos con los pagos.
   - ☐ b) Existen cobros y pagos que no obedecen directamente a productos y gastos.
   - ☐ c) La única manera de conocer el movimiento de tesorería es analizar todas las entradas y salidas de las cuentas de caja y bancos.

2. Un sistema de control presupuestario comprende:

   - ☐ a) Presupuestos operativos o funcionales.
   - ☐ b) Presupuestos a largo plazo.
   - ☐ c) Presupuestos financieros.

3. En un sistema de control presupuestario:

   - ☐ a) Los presupuestos financieros son los que primero se preparan.
   - ☐ b) El presupuesto de tesorería o cash flow es el presupuesto rector del cual dependen todos los demás.
   - ☐ c) El presupuesto de tesorería o cash flow depende de todos los demás.

4. Pueden realizarse previsiones de tesorería basadas en estimaciones sobre ventas y producción futura y en un análisis de gastos. Estas previsiones:

   - ☐ a) Son aptas para empresas pequeñas que no pueden permitirse un perfecto sistema de control presupuestario.
   - ☐ b) Son más perfectas que el control presupuestario.
   - ☐ c) Son más simples que el control presupuestario.

5. Al hacer tales previsiones se debe:

- ☐ a) Clasificar los gastos en fijos y variables.
- ☐ b) Incluir cobros y pagos no originados directamente por la explotación.
- ☐ c) Tener en cuenta los desfases temporales entre ventas e ingresos y entre gastos y pagos.

6. Otros sistemas de prever la tesorería consiste en confeccionar una especie de estado de fuentes e inversiones de fondos previsional, es decir, no del pasado sino del futuro. Este sistema se basa en prever:

- ☐ a) Las ventas futuras.
- ☐ b) Los beneficios que proporcionarán tales ventas por deducción de los gastos correspondientes.
- ☐ c) Los aumentos o disminuciones que experimentarán las distintas cuentas del balance como consecuencia de la cifra de ventas, excepto la tesorería que se calcula por diferencia.

7. Un superávit de tesorería al final de un período determinado (un año, un trimestre, un mes, etc.):

- ☐ a) Garantiza que no existirán dificultades de tesorería dentro de dicho período.
- ☐ b) Es una buena orientación, pero no una garantía contra las dificultades de tesorería en algún momento del período.
- ☐ c) Significa que la empresa tendrá beneficios.

8. Si una empresa obtiene beneficios:

- ☐ a) No hace falta que se preocupe por su tesorería.
- ☐ b) Puede dedicarlos a la autofinanciación constituyendo reservas.
- ☐ c) Siempre podrá cubrir sus necesidades de tesorería.

9. Una situación apurada de tesorería puede estar causada por:

- ☐ a) Emplear fuentes de recursos a corto plazo para financiar inversiones de carácter permanente.
- ☐ b) Un exceso de fondo de maniobra.
- ☐ c) Descuido de la gestión de cobros de clientes.

10. También se pueden producir problemas de tesorería por:

- ☐ a) Pérdidas que descapitalicen la empresa.
- ☐ b) No constituir reservas que sirvan para financiar la expansión.
- ☐ c) Una expansión demasiado rápida.

Gestión financiera a medio y largo plazo / I. Tema 7

Tema 7
Gestión financiera a medio y largo plazo / I

CONTENIDO DEL TEMA 7

Introducción 7/3
Repaso 7/4
Algunas fuentes de recursos permanentes 7/9
Leasing 7/14
Obligaciones y bonos 7/19

Resumen 7/26
Cuestionario de repaso 7/29

INTRODUCCION

Para mejor situar las cuestiones a tratar en este Tema, conviene que hagamos, a grandes trazos, una recopilación de lo estudiado hasta aquí.

En los Temas 1 y 2 se trataron cuestiones financieras de carácter general, que afectaban a toda la estructura del balance. Vio que el pasivo no es más que una relación de fuentes de recursos o fondos, que se invierten en las partidas del activo. Pero la empresa, como organismo vivo que es, no permanece estática sino que está sometida a un constante metabolismo: tiene continuas relaciones con el exterior, internamente sufre también transformaciones. Como consecuencia, se produce una circulación de fondos que queda reflejada en cambios de las partidas del balance.

En los Temas 3 y 4 centramos la atención en el significado y comportamiento de las partidas que componen el activo y el pasivo circulantes. Esas partidas son las más dinámicas, las que más se transforman por la explotación de la empresa. Son, por tanto, las que pueden presentarnos más problemas financieros inesperados. Las inversiones del activo circulante se financian con las fuentes de fondos del pasivo circulante (también llamado exigible a corto plazo). Generalmente, esas fuentes no bastan y se debe recurrir a la ayuda de fuentes o recursos permanentes. Esa ayuda adicional constituye el fondo de maniobra (o capital de trabajo).

De todas las partidas del activo circulante, sólo una, el disponible, representa dinero efectivo. El disponible no es propiamente una aplicación de recursos, como sucede por ejemplo con existencias, sino unos recursos que esperan aplicación. La aplicación puede consistir en pago de gastos, de deudas, de compras al contado, etc. Los pagos constituyen una corriente saliente de efectivo, que tiene que estar compensada con una corriente entrante procedente principalmente de las ventas. Cuando los cobros por ventas no resultan suficientes hay que recurrir a entradas adicionales de dinero procedentes generalmente de créditos o préstamos bancarios. El conjunto de ambas corrientes es el cash flow (o corriente de tesorería). De todo ello nos ocupamos en los Temas 5 y 6.

Podemos, pues, considerar que los Temas 1 y 2 abarcan cuestiones financieras generales; mientras que los Temas 3, 4, 5 y 6 cubren la gestión financiera a corto plazo.

Este Tema y el siguiente están dedicados a la gestión financiera a medio y largo plazo, esto es, al estudio de los recursos permanentes necesarios para financiar las inversiones del activo fijo y fondo de maniobra. En este Tema estudiará los recursos permanentes **ajenos** reservando los **propios** para el Tema siguiente.

Para empezar, repasará algunos conceptos básicos ya estudiados en el Tema 1, que hacen referencia y sirven de marco a la gestión financiera a medio y largo plazo.

REPASO

1. Como norma general, conviene que el activo fijo, terrenos, edificios, maquinaria, mobiliario, etc., esté financiado con fondos o recursos ....

□□□□□□

permanentes (fijo).

2. ¿Cuáles de los siguientes pasivos componen los recursos permanentes?

   a) Exigible a corto plazo (menos de un año).
   b) Exigible a medio plazo (de uno a cinco años).
   c) Exigible a largo plazo (más de cinco años).
   d) No exigible.

□□□□□□

b, c, d. (Recuerde que el calificativo permanente no se tiene que interpretar en un sentido absoluto sino comprendiendo también los recursos de duración media y larga.)

3. El hecho de que el activo fijo, además de estar financiado con pasivo no exigible, lo esté también con pasivo exigible a medio y largo plazo tiene cierta lógica financiera ya que:

   a) Una parte de las inversiones del activo fijo suele estar financiada por los propios suministradores o por entidades de crédito.
   b) Muchas de las inversiones del activo fijo tampoco están absolutamente fijas o inmovilizadas sino que, a través de las amortizaciones, se transforman en dinero que puede servir para pagar las deudas del pasivo exigible a medio y largo plazo.
   c) El activo fijo contribuye a generar beneficios, que pueden utilizarse para ir devolviendo los recursos ajenos.

□□□□□□

a, b, c.

Una parte del activo fijo puede estar financiada con recursos exigibles a medio y largo plazo. El proceso de amortización y los beneficios pueden proporcionar fondos que permitan ir devolviendo tales recursos.

No existe una estructura financiera común para todas las empresas. Una empresa industrial tendrá más activo fijo que una comercial. Incluso dentro de un mismo ramo industrial existirán diferencias entre una u otra empresa.

Examine el Anexo 7.1. Representa una estructura financiera que puede considerarse bastante normal para una empresa industrial.

Aunque no podemos asegurar que el dinero procedente de unas determinadas fuentes del pasivo esté invertido en determinadas partidas del activo, desde un punto de vista de análisis financiero nos interesa comparar masas de recursos con masas de inversiones.

4. En la empresa representada en el Anexo 7.1, ¿cuáles de estas afirmaciones pueden considerarse verdaderas?

a) Todo el inmovilizado está financiado con fondos propios.
b) Parte del activo circulante está financiado con recursos permanentes.
c) Parte del activo inmovilizado está financiado con pasivo circulante.

□□□□□□

b.

5. ¿Es lógico que los recursos permanentes financien una parte del activo circulante? ....
¿Por qué? ....
....

□□□□□□

Sí.
Porque una parte del activo circulante, por ejemplo los stocks mínimos, constituyen una inversión financiera fija.

6. Esa parte de recursos permanentes que se destinan a financiar activo circulante se llama ....

□□□□□□

fondo de maniobra (o capital de trabajo).

7. Desde otro punto de vista, el FM es también la parte del activo circulante que no está financiada con el ....

□□□□□□

pasivo circulante (o pasivo exigible a corto plazo).

8. ¿Puede darse el caso de un FM negativo? ....

□□□□□□

Sí.

El FM podría ser negativo en una empresa en que, por ejemplo, se cobraran todas las ventas al contado y los proveedores concedieran plazos muy dilatados de pago.

9. Cuando existe un FM negativo:

a) Todo el activo circulante estará financiado con pasivo exigible a corto plazo.
b) Una parte del activo fijo estará financiado con pasivo exigible a corto plazo.
c) Puede darse el caso de que los recursos permanentes superen al activo fijo.

□□□□□□

a, b.

Con demasiada frecuencia se encuentran empresas que financian activo fijo con créditos a corto plazo más fáciles de obtener que los de a largo plazo. Esa situación entraña una excesiva vulnerabilidad financiera ya que cualquier restricción del sistema monetario puede colocarlas en situaciones difíciles.

En el Tema 3 estudió dos maneras de calcular el FM. Si desea repasarlar, en los Anexos 3.7 y 3.8 encontrará las fórmulas.

10. Sabiendo el importe del FM que necesita una empresa y conociendo el importe de su activo inmovilizado se podrá calcular el importe de los .... necesarios para financiarlos.

□□□□□□

recursos permanentes

Naturalmente, el problema no resulta tan sencillo como parece a primera vista ya que la empresa sufre constantes mutaciones. Su mismo ciclo de explotación puede originar sensibles variaciones en el FM. Por otra parte, la expansión futura puede requerir también futuros aumentos de los recursos permanentes.

Conociendo el importe de los recursos permanentes necesarios, surge inmediatamente el problema de su correcta composición, es decir, qué recursos utilizar y en qué cuantía. Pero antes de estudiar estas cuestiones, recordemos brevemente la estructura del inmovilizado.

11. Relacione los ejemplos de activos fijos de la derecha con el grupo de la izquierda a que pertenecen:

1. Material.
2. Inmaterial.
3. Financiero.

a) Honorarios del notario que ha intervenido en la escritura de constitución de la sociedad.

4. Gastos amortizables.

b) Anticipo de dos meses de alquiler como garantía exigida en un contrato de arrendamiento de un local.
c) Muebles de oficina.
d) Un torno.
e) Acciones de una sociedad filial.
f) Fondo de comercio.

□□□□□□

1. c, d.
2. f.
3. b, e.
4. a.

12. ¿Cómo se justifica que en el activo fijo aparezcan partidas que representen gastos? ....

□□□□□□

Ciertos gastos no son totalmente imputables al ejercicio en que se producen, ya que la causa que los ha originado tiene efecto sobre ejercicios futuros. Los gastos de constitución son un ejemplo, ya que una sociedad se constituye generalmente para poder trabajar durante varios años.

Si desea ampliar el repaso de las partidas que componen el activo fijo acuda al Anexo 1.3.

13. El proceso de amortización produce una corriente de fondos que va del activo fijo al ....

□□□□□□

activo circulante.

14. Las amortizaciones transforman activo fijo en activo circulante porque:

a) La amortización de las partidas del activo fijo significa una desinversión de fondos.
b) Son un gasto, que disminuye el beneficio, pero que no representa una salida de dinero.
c) Son un gasto que se incorpora al coste de los productos que se venden y cobran.

□□□□□□

a, b, c. (Las tres alternativas son distintos puntos de vista de un mismo hecho.)

15. Sin embargo, no siempre el proceso de amortización repercute en un aumento más o menos permanente del activo circulante ya que puede suceder que los fondos liberados por las amortizaciones se apliquen a:

a) Adquisición de nuevas inmovilizaciones.
b) Pago de pasivo exigible a medio o largo plazo.
c) Pago de pasivo exigible a corto plazo.

□□□□□□

a, b, c.

16. Para tener la seguridad de que los fondos liberados por las amortizaciones se mantienen en forma de activo disponible o de fácil realización, podríamos recurrir a:

a) Depositarlos en una cuenta bancaria.
b) Invertirlos en valores mobiliarios de fácil realización.
c) Invertirlos en terrenos.

□□□□□□

a, b. (Los terrenos no suelen venderse con facilidad, no son pues una inversión de fácil realización.)

La alternativa **a** es una inversión poco rentable. La **b** es arriesgada. Si la empresa está en expansión, la reinversión de los fondos liberados en activos útiles puede ser una buena solución económica, pero existe el peligro de no poder disponer del dinero cuando se necesite para reponer los bienes amortizados. Para evitar ese peligro, la empresa deberá tener una buena planificación financiera a medio y largo plazo, que abarque tanto necesidades como fuentes de recursos.

En el Tema 2 se trató de las amortizaciones. Allí se resaltó también que en épocas de inflación las amortizaciones calculadas sobre valores históricos no cubren el coste de reposición de los bienes amortizados. Puede acudir al Tema 2 si desea repasar tales conceptos. En el último Tema del curso tendrá también ocasión de profundizar en los efectos distorsionantes de la inflación sobre los valores contables y verá algunas maneras de corregirlos.

La gestión financiera tiene por misión armonizar los recursos con las necesidades financieras. Por una parte se tendrán, pues, que inventariar, estudiar y seleccionar las posibles fuentes de recursos; por otra, las inversiones que hay que atender.

Necesariamente, la gestión financiera a medio y largo plazo se ha de basar en previsiones de inversión también a medio y largo plazo.

Esas previsiones comprenden, por una parte, las necesidades derivadas de la explotación normal del negocio y, por otra, proyectos especiales tales como adquisición de nuevas instalaciones, introducción de nuevos productos, etc.

La decisión de poner en práctica ciertos proyectos dependerá, entre otras cosas, del coste de los recursos con que se pretendan financiar y de la rentabilidad económica de los proyectos.

En este Tema nos limitaremos al estudio de las fuentes permanentes de recursos; no trataremos de analizar la rentabilidad de las inversiones (activo fijo) a que pueden estar destinados tales recursos. *El lector interesado por este segundo aspecto puede acudir a nuestro curso titulado CASH FLOW EN LA VALORACION DE PROYECTOS INDUSTRIALES.*

descanso

ALGUNAS FUENTES DE RECURSOS PERMANENTES

Acaba de repasar algunas ideas básicas sobre financiación. Hemos recordado que, como norma general, los recursos permanentes financian el activo fijo y también parte del circulante (el FM). Por tanto, conociendo el importe del activo fijo y del FM podemos calcular los recursos permanentes necesarios. Veamos ahora cuáles pueden ser esos recursos.

Estudie el Anexo 7.2 (pero no los otros anexos que en el mismo se citan). Consúltelo siempre que lo necesite para responder alguna de las preguntas que siguen.

17. La primera fuente de recursos citada en el Anexo 7.2 son los créditos por suministros. Esos suministros comprados a crédito serán:

    a) Primeras materías.
    b) Máquinas, equipos industriales y otras instalaciones.
    c) Terrenos y edificios.

□□□□□□

b. (Vea comentarios que siguen sobre **a** y **c**.)

El crédito que ofrecen los proveedores de primeras materias suele ser sólo a corto plazo, no es pues una fuente de recursos permanentes. Por esto no es cierta la alternativa **a**.

La alternativa **c** tampoco suele ser cierta ya que, dada la facilidad de realizar hipotecas sobre inmuebles, el vendedor no se ve forzado a ofrecer condiciones de pago, salvo cuando se trate de créditos a plazos relativamente cortos en los que una hipoteca encarecería excesivamente la operación.

18. En una hipoteca, un banco o una caja de ahorros concede crédito para facilitar la compraventa de un inmueble. Por ser entidades de crédito, disponen de dinero para ello.

    Cuando un fabricante de bienes de equipo ofrece crédito a sus clientes, pronto acabará sus recursos financieros y tendrá también que acudir a un banco para que le ayude a financiar sus operaciones.

    En el caso de la hipoteca, el crédito es a favor del (comprador/vendedor) .... En el caso del fabricante, el banco concede crédito al (comprador/vendedor) ....

□□□□□□

comprador.
vendedor.

El suministrador de bienes de equipo puede obtener crédito, mediante el descuento de la banca industrial o de negocios, de las letras giradas contra sus clientes. Esa forma de crédito no figura en el Anexo 7.2 porque se trata de una simple variante (banca industrial en lugar de banca comercial) del descuento de letras ya estudiado en el Tema 4 al tratar de la gestión financiera a corto plazo.

19. En algunos contratos de compra de bienes de equipo, se concreta el importe de los intereses que se cargan por el crédito ofrecido; en otros, sólo se menciona un precio global. En este último caso, el crédito (también tiene un coste/es gratuito) ....
....

□□□□□□

también tiene un coste.

Puede suceder que el suministrador de un bien de equipo marque su precio suponiendo que la operación se realiza al contado. Cuando el cliente solicita condiciones de pago, se fijan los vencimientos y los intereses de común acuerdo. El comprador conocerá así el coste del crédito que recibe de su proveedor.

Otras veces, el suministrador sabe que tiene que ofrecer ciertas condiciones de pago y las incluye automáticamente en su oferta. El importe especificado es el precio del bien objeto de la operación más los intereses de los pagos aplazados. Una manera de saber a cuánto ascienden dichos intereses es preguntar el suministrador qué costaría la máquina o equipo si se pagase al contado.

Recuerde que puede consultar el Anexo 7.2 si le resulta difícil responder de memoria.

20. Otra fuente de recursos permanentes son los préstamos personales obtenidos de cajas de ahorros y otras entidades de crédito.

Esos préstamos son más adecuados para las pequeñas empresas que para las grandes ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

Porque se conceden a una persona privada en la medida de su solvencia, por tanto, se tratará siempre de préstamos relativamente pequeños, que pueden ser útiles para una empresa pequeña, pero que resultarían insignificantes para una empresa mediana o grande.

21. Los préstamos personales se suelen amortizar por ....
□□□□□□

trimestralidades constantes. (Cada tres meses se devuelve una cantidad previamente estipulada, hasta saldar totalmente el préstamo.)

Las entidades de crédito suelen ofrecer "créditos" aunque en realidad se trate de préstamos. La palabra crédito suena mejor. Si desea repasar las diferencias entre una y otra fuente de recursos puede consultar el Anexo 4.7.

22. Hemos dicho que los proveedores de bienes inmuebles no se ven tan obligados a ofrecer créditos como los de bienes muebles. Ello se debe a la facilidad de conseguir hipotecas. Sin embargo, las hipotecas son una fuente de recursos cara, cuando se trata de plazos cortos. ¿Por qué? ....
....
□□□□□□

Porque existen gastos de construcción y cancelación, relativamente elevados, que no dependen de la duración de la hipoteca.

23. Una hipoteca es una fuente de recursos permanentes que puede utilizarse para financiar:

a) La adquisición de un inmueble.
b) La adquisición de cualquier partida del activo fijo, aunque no sea un inmueble.
c) El activo circulante.

□□□□□□

a, b, c. (Pero **b** y sobre todo **c** son poco recomendables. Vea comentarios que siguen.)

Una hipoteca es un préstamo conseguido con la garantía de un bien inmueble. El dinero que se recibe mediante una hipoteca, puede utilizarse como mejor convenga. Puede emplearse para adquirir una máquina e incluso financiar partidas del activo circulante.

Ahora bien, si el deudor no cumple con su compromiso de devolver el dinero recibido en las fechas convenidas, el acreedor tendrá derecho a vender el inmueble que sirve de garantía para resarcirse de la deuda. Si no existe la seguridad absoluta de poder devolver el dinero, nos exponemos a perder el bien hipotecado. Por tanto, lo más prudente será reservar las hipotecas para financiar la adquisición de nuevos inmuebles, de manera que, si la hipoteca no pudiera devolverse, en el peor de los casos volveríamos a la situación anterior a la adquisición del inmueble. En cambio, si para ampliar una industria adquiriendo nuevas máquinas hipotecamos el terreno donde aquélla se halla ubicada, no sólo arriesgamos dicha ampliación sino la totalidad de la empresa.

24. El préstamo recibido mediante una hipoteca suele ascender, como máximo, a un .... o .... % del valor del inmueble hipotecado.
□□□□□□

40; 50

25. En un contrato de hipoteca siempre existe la garantía de un .... En cambio, un préstamo recibido con la garantía de un bien mueble, que pasa a poder del prestamista, es un contrato de ....
□□□□□□

inmueble.
prenda.

26. Los préstamos sobre valores mobiliarios se realizan mediante un contrato de .... Los valores mobiliarios que sirven de garantía quedan en poder del ....
□□□□□□

prenda.
prestamista.

27. La cuantía de un préstamo garantizado por valores mobiliarios:

a) Puede alcanzar el 100 % del valor efectivo de dichos valores.
b) Dependerá del grado de seguridad y liquidez de dichos valores.
c) No suele ser superior a 2/3 del valor efectivo, salvo en el caso de efectos públicos que puede ser mayor.

□□□□□□

b, c.

28. El valor efectivo de una acción o de una obligación:

a) Es el valor nominal, el que figura indicado en el título.
b) Es el valor que el título tenga en el mercado de valores, en la bolsa.
c) Puede ser inferior, igual o superior que el valor nominal.

□□□□□□

b, c.

Tendrá ocasión de profundizar en las distintas clases de valor que puede tener un título mobiliario en el Tema 8.

29. Las empresas también pueden obtener créditos a medio y largo plazo de la banca privada sin la garantía formal de inmuebles o valores mobiliarios en depósito. Los bancos, al conceder tales créditos, tendrán en cuenta:

a) El motivo por el que se solicita el préstamo o crédito.
b) La situación económica y financiera en que se encuentra la empresa.
c) La confianza que les merece su equipo directivo.

□□□□□□

Todas las anteriores circunstancias y otras, se tendrán en cuenta al conceder un crédito.

30. Esos créditos a medio y largo plazo serán concedidos por la banca llamada (comercial/industrial o de negocios) ....

□□□□□□

industrial o de negocios. (Los créditos de la banca comercial suelen ser a corto plazo.)

Hoy en día casi no existe ningún país que tenga una economía totalmente libre, puramente de mercado. Los diferentes gobiernos, aun en los países más capitalistas, no se limitan a ser simples espectadores del acontecer económico sino que intervienen en mayor o menor grado. Unas veces tratarán de ayudar al desarrollo de las regiones más pobres, otras veces ofrecerán un trato de favor a determinadas ramas industriales para hacerlas más atractivas para la iniciativa privada. Los estados pueden incluso convertirse en propietarios de empresas con escasa o nula rentabilidad, pero que conviene mantener por ser de interés público.

31. Uno de los instrumentos más eficaces para realizar tales acciones socioeconómicas es el crédito (privado/oficial) ....

□□□□□□

oficial.

El crédito oficial se suele administrar a través de una banca también oficial. El destino del crédito oficial obedecerá a los criterios económicos, sociales y políticos que existan en cada momento.

descanso

LEASING

El **leasing** es una fuente de recursos que merece un comentario especial. Existe y funciona de una manera similar en todos los países. *Estudie el Anexo 7.3. Luego pase a responder a las preguntas que siguen, consultando el anexo sólo como último recurso.*

32. El leasing más interesante, el que tiene aplicación en todo tipo de empresas y para cualquier equipo que se adquiera, es el (operativo/financiero) ....

□□□□□□

financiero.

De ahora en adelante, nos referiremos siempre al leasing financiero.

Recordará que al estudiar la gestión financiera a corto plazo se trató del **factoring**. Una sociedad de factoring puede comprar la cuenta de clientes. El factoring es, pues, una financiación a las ventas. Gracias al factoring la cuenta de clientes puede desaparecer de la contabilidad.

33. El leasing financia la posesión de ....

□□□□□□

equipos (e inmuebles de carácter industrial o comercial).

Gracias al leasing, la empresa evita importantes inversiones en activo fijo. En este sentido, equivale a una financiación de las compras.

34. ¿Contablemente, qué sucederá cuando una empresa disfruta del uso de una máquina gracias a un contrato de leasing?

   a) El valor de la máquina se incluirá en su activo fijo.
   b) El valor de la máquina se incluirá en la cuenta de acreedores del pasivo exigible a medio o largo plazo.
   c) La existencia del contrato puede contabilizarse mediante cuentas de orden.

□□□□□□

c.

La empresa no es propietaria de la máquina que usa en régimen de leasing, por tanto, no debe incluirla en su activo fijo. Tampoco debe incluir su importe en el pasivo exigible puesto que, como no la ha comprado, no la debe.

Sin embargo, la empresa ha contraído la obligación de pagar las cuotas del leasing durante el tiempo especificado en el contrato. Ese compromiso puede reflejarse en la contabilidad mediante cuentas de orden; por ejemplo:

CONTRATO DE LEASING a CUOTAS DE LEASING A PAGAR

Por cada cuota que pague se hará un contraasiento, de manera que el saldo de las cuentas de orden represente en cualquier momento el valor del compromiso pendiente.

Cuando una empresa necesita una máquina y no dispone de suficiente dinero para pagarla, tiene dos alternativas:

1. Pedir un crédito bancario y pagar con él la máquina.
2. Contratar un leasing.

Al comparar el coste de fuentes alternativas de recursos, conviene tener presente la cuestión fiscal. Los intereses de un crédito son gastos deducibles del beneficio sujeto al impuesto sobre la renta de las sociedades. Por tanto, el verdadero coste del crédito será el interés que cuesta, menos el impuesto que se deja de pagar como consecuencia de la reducción del beneficio imponible.

Si la empresa arrienda la máquina mediante un contrato de leasing, las cuotas del arriendo también son gastos deducibles.

35. Generalmente:

- Las cuotas del leasing son decrecientes (su importe va disminuyendo a medida que transcurre el tiempo).
- Las amortizaciones del equipo propios son lineales (calculadas aplicando siempre una misma tasa anual sobre el valor de adquisición).

Por consiguiente, el leasing, respecto a la compra normal de equipos, representa:

a) Un ahorro de impuestos en los primeros años.
b) Un mayor pago de impuestos en los últimos años.

□□□□□□

a, b.

Dicho de otra manera: el leasing representa un aplazamiento de los impuestos sobre beneficios.

Cuando una empresa esté autorizada por la Administración Fiscal a realizar amortizaciones aceleradas, el interés del leasing, en tanto que instrumento retardador de impuestos, disminuirá.

36. Imagine que una empresa suscribe un contrato de leasing de una duración de 4 años. ¿Qué alternativas tendrá al concluir dicho plazo?

1. ....
2. ....
3. ....

□□□□□□

1. Dar por terminada la operación devolviendo la máquina o el equipo.
2. Suscribir un nuevo contrato.
3. Adquirir en propiedad la máquina o el equipo.

37. Si suscribe un nuevo contrato las cuotas a pagar serán generalmente (iguales/inferiores) .... a las del primer contrato.

□□□□□□

inferiores.

38. Si decide comprar la máquina, el precio a pagar:

a) Será el que tendría una máquina igual, pero nueva.
b) Se tendrá que negociar con la compañía de leasing.
c) Estará ya fijado en el contrato original.

□□□□□□

c. (En el contrato original estará prevista la opción de compra por un valor residual muy inferior al de una máquina nueva.)

39. La posesión de equipos en régimen de leasing ¿qué efecto cree que tiene sobre la solvencia de la empresa? ....
....

□□□□□□

Vea comentarios que siguen.

Los equipos objeto del leasing ni son propiedad de la empresa si se deben, porque no se han comprado. Por tanto, el leasing no modifica ni el activo ni el pasivo exigible. Así pues, la solvencia, expresada por el ratio $\frac{\text{activo}}{\text{pasivo exigible}}$, no varía.

40. La compra en firme de una máquina, mediante un crédito bancario, ¿aumenta, disminuye o no altera la solvencia? ....

□□□□□□

La disminuye. (Vea la aclaración que sigue.)

Imagine que una empresa tiene esta solvencia

$$\frac{1.100 \quad (\text{Activo})}{500 \quad (\text{Pasivo exigible})} = 2{,}2$$

41. Si esa empresa compra ahora una máquina que vale 100 mediante un crédito bancario ¿qué ratio de solvencia tendrá? ....

Como consecuencia de la compra, la solvencia habrá ....

□□□□□□

$2 \left(\frac{1.200}{600} \right)$

disminuido.

Así pues, teóricamente, el leasing no disminuye la solvencia mientras que la compra en firme mediante créditos, sí. Dicho de otro modo, las compras a crédito disminuyen la capacidad crediticia de la empresa; el leasing, no.

Las anteriores afirmaciones son contablemente correctas; sin embargo, hay que tener en cuenta que, al suscribir un contrato de leasing, la empresa se compromete irrevocablemente al pago de las cuotas; extracontablemente aumenta pues su pasivo exigible, y en este sentido disminuye realmente su solvencia.

42. Otra de las ventajas del leasing es que reduce el riesgo de obsolescencia ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

Porque el contrato se hace por un tiempo (entre 2 y 4 años) inferior al de la vida útil de la máquina.

43. Hay empresas que poseen locales arrendados y máquinas de propiedad ¿cree qué ésta es una buena política financiera? .... ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

No.
Porque el riesgo de obsolescencia de las máquinas es mayor que el de los locales. Además, los locales resisten mucho mejor que las máquinas la devaluación debida a la inflación. (No es probable que usted haya dado esa segunda respuesta puesto que se aparte del contexto del Tema.)

44. El pago inicial exigido por la compañía de leasing es mucho (mayor/menor) .... que el que exigiría el proveedor del bien en cuestión.

□□□□□□

menor (El pago de la compañía de leasing puede ser del orden del 5 %; en cambio, el exigido por el proveedor será del 20 o 30 %.)

45. Esa ventaja financiera de un menor pago inicial se acentúa todavía más cuando se trata de equipos de importación ¿por qué? ....

□□□□□□

Porque la compañía de leasing financia también los gastos de la importación.

Las compañías de leasing tienen muy en cuenta la capacidad de gestión de la empresa cliente, esto es, analizan la capacidad del equipo directivo y calibran sus posibilidades futuras de generar beneficios, dando a estos aspectos tanta o más importancia que a la solvencia clásica. Esto es también una ventaja para las empresas de nueva creación que no tendrían fácil acceso a otras fuentes de crédito tradicionales.

Naturalmente, todas las ventajas enumeradas tienen un coste relativamente elevado: las cuotas. Este es el principal inconveniente del leasing.

Expresado matemáticamente:

$$\begin{array}{rl} & \text{importe de las cuotas del leasing} \\ - & \text{(coste de un crédito tradicional + amortizaciones)} \\ \hline = & \text{coste de las ventajas del leasing} \end{array}$$

Según el valor que demos a esas ventajas (reducción del riesgo de obsolescencia, no mermar la capacidad crediticia, no tener que hacer importantes desembolsos iniciales) el precio del leasing resultará barato o caro.

Para que sea correcta la anterior substracción, tanto del minuendo como del substraendo, habrá que restar el impuesto sobre los beneficios ahorrado por dichos costes deducibles.

descanso

OBLIGACIONES Y BONOS

Otra fuente de recursos a medio y largo plazo es la emisión de obligaciones. *Lea el Anexo 7.4 y consúltelo, si lo necesita, para responder a las preguntas que siguen.*

46. ¿Cuáles de estas afirmaciones son ciertas?

a) Sólo las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones.
b) Teóricamente, cualquier sociedad legalmente constituida puede emitir obligaciones.
c) Cada sociedad sólo puede hacer una emisión de obligaciones.

□□□□□□

b. (Aunque en España la regulación más detallada sobre la emisión de obligaciones se halla en la Ley sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, esto no quiere decir que otras sociedades no puedan también emitir obligaciones.)

47. La emisión de obligaciones es una manera de conseguir recursos a (corto/medio y largo) .... plazo, propia de las (grandes/pequeñas) .... empresas.

□□□□□□

medio y largo
grandes

48. La emisión de obligaciones es un recurso más típico de las empresas grandes que de las pequeñas porque:

a) Los posibles obligacionistas sólo estarán interesados en una empresa conocida, sólida y acreditada.
b) Es una manera de conseguir cantidades importantes de dinero.
c) La ley prohibe que las pequeñas empresas emitan obligaciones.

□□□□□□

a, b.

En la emisión de obligaciones se exigen requisitos legales tales como el anuncio en el Boletín Oficial del Estado, escritura pública, inscripción de la emisión en el Registro Mercantil, etc. Esas formalidades demuestran que las emisiones se hacen de cara al gran público y, por tanto, con la finalidad de recaudar cantidades importantes de dinero. Si se tratara de un pequeño préstamo, posiblemente se encontraría la persona o personas interesadas sin necesidad de someterse a tales requisitos.

49. La legislación española prohíbe que el importe de las emisiones hechas por una sociedad sea superior al capital social desembolsado. Esa prohibición pretende ser una .... para los obligacionistas.

□□□□□□

garantía, seguridad (o término equivalente)

Cuanto mayor sea la proporción de los recursos ajenos sobre los propios, más riesgo correrán los acreedores de la empresa ya que ésta tendrá menos recursos propios para responder de sus deudas.

Las obligaciones podrán ser nominativas o al portador. Si son al portador podrán pasar de mano sin que la empresa tenga ningún control sobre esas transacciones.

Las obligaciones nominativas son aquellas que se emiten expresando el nombre del adquirente. Su transmisi[illegible] comunicada a la sociedad.

La emisión de obligaciones nominativas no es una operación frecuente. Tanto las sociedades emisoras como los ahorradores que suscriben obligaciones suelen preferir las obligaciones al portador cuya transmisión es mucho más fácil.

En la mayoría de los casos en que las obligaciones son nominativas, existe alguna razón especial que aconseja dicha condición. Puede suceder, por ejemplo, que la sociedad emita obligaciones canjeables por acciones, suscritas por los propios socios, de manera que al hacer el canje la ampliación de capital no implique una entrada de nuevos socios. Para evitar esa contingencia, la sociedad emite obligaciones nominativas, a fin de controlar quién es el poseedor de cada obligación, y se reserva la facultad de optar por el reembolso cuando ese poseedor no sea un socio.

50. El supuesto anterior nos recuerda, de paso, que los obligacionistas son (socios/acreedores) .... de la sociedad, y que como tales tienen derecho a (participar en los beneficios/cobrar un interés fijo) ....

□□□□□□

acreedores
cobrar un interés fijo. (Tanto si la sociedad tiene beneficios como si tiene pérdidas.)

51. En cambio, los socios de una sociedad son aquellas personas que:

a) Están a resultas del negocio, es decir, pueden ganar bastante si la sociedad obtiene buenos beneficios o pueden perder su aportación en caso contrario.
b) Han aportado dinero con la condición de que les sea devuelto por la sociedad en una fecha determinada.
c) Tienen derecho a cobrar un interés fijo sean cuáles sean los resultados de la sociedad.

□□□□□□

a.

En una sociedad anónima, los socios son los accionistas.

Las obligaciones canjeables por acciones son aquellas que, llegado el momento de su reembolso, permiten optar por:

- recibir el reembolso en dinero efectivo, o bien
- recibir a cambio acciones. (El valor de las obligaciones y de las acciones determinará las condiciones del cambio.)

52. Normalmente, la convertibilidad de las obligaciones en acciones se presenta como un incentivo más de la suscripción, por tanto, la opción, es decir, la facultad de elegir entre dinero o acciones, la tendrá (el obligacionista/la sociedad) ....

□□□□□□

el obligacionista.

53. Los obligacionistas, para defensa de sus intereses, formarán un sindicato presidido por un comisario.

Los gastos que ocasione el mantenimiento de ese organismo correrán a cuenta de (los accionistas/la sociedad) ....

Dichos gastos son un coste (importante/poco importante) .... de la emisión.

□□□□□□

la sociedad.
poco importante

54. La legislación española limita los gastos de mantenimiento del sindicato de obligacionistas al 2 % de los intereses devengados por las obligaciones emitidas. Esto quiere decir que si el interés a pagar por las obligaciones es, por ejemplo, el 10 %, el coste total de intereses más gastos del sindicato no excederá del .... %.

□□□□□□

10,2

Normalmente, se acude a la emisión de obligaciones cuando se necesita dinero para ampliar equipos o instalaciones y se confía que esa ampliación proporcionará un beneficio suficiente para ir amortizando el empréstito, es decir, para ir devolviendo el dinero recibido.

55. Por tanto, ya puede deducir que la mayoría de las emisiones de obligaciones se amortizan:

a) De una vez.
b) Paulatinamente, a lo largo de varios años.

□□□□□□

b. (La alternativa a es posible, pero poco usada.)

Generalmente, las obligaciones se amortizan por sorteo. Por ejemplo, si una emisión se hace por un plazo máximo de 10 años, cada año puede amortizarse la décima parte de las obligaciones emitidas.

56. En todo caso, las condiciones y manera de hacer la amortización:

a) Estarán previstas en la escritura de emisión.
b) Serán anunciadas cada año por la sociedad emisora.

□□□□□□

a.

Cada año la sociedad anunciará cuáles son las obligaciones que han resultado seleccionadas para amortización según sorteo celebrado ante notario y con la intervención del comisario. La celebración de dichos sorteos y la cantidad de obligaciones a amortizar ya estarán previstos en un cuadro de amortización que figurará en la escritura de emisión.

57. ¿Puede la sociedad emisora acelerar de alguna manera esa amortización prevista? ....
En caso afirmativo, ¿cómo? ....

□□□□□□

Sí.
Comprando en la bolsa sus propias obligaciones.

El **valor nominal** de una obligación es el que figura indicado en el documento.

58. Al comprar una obligación en la bolsa puede ser que se tenga que pagar una cantidad:

a) Superior al valor nominal.
b) Igual al valor nominal.
c) Inferior al valor nominal.

□□□□□□

Cualquiera de estas alternativas puede ser cierta.

59. Cuando una obligación se adquiere por un importe igual a su valor nominal se dice que se compra "a la par".

Cuando se paga más que su valor nominal se dice que se compra ".."

Cuando se paga menos, ".."

□□□□□□

por encima de la par.
por debajo de la par (o "por bajo la par").

El valor de cotización en bolsa de una obligación depende de muchas circunstancias (seguridad que ofrezca la sociedad emisora, situación económica del país, tasa de inflación, etc.) que quedan reflejadas en la oferta y la demanda. Por tanto, la amortización de obligaciones mediante su adquisición en bolsa puede resultar para la sociedad más cara o más barata que la prevista en el plan de amortización.

60. En el plan de amortización se puede prever un reembolso:

a) A la par.
b) Por encima de la par.
c) Por debajo de la par.

□□□□□□

a, b. (La alternativa c es impracticable ya que nadie está dispuesto a prestar dinero bajo la condición de que le devuelvan menos.)

61. Cuando está previsto que el obligacionista, en el momento de la amortización, reciba más dinero que el que prestó se dice que las obligaciones se emiten con ....

□□□□□□

prima.

62. ¿Cuáles de estos casos representan una emisión con prima?

a) Suscripción a la par y reembolso a la par.
b) Suscripción a la par y reembolso por encima de la par.
c) Suscripción por debajo de la par y reembolso a la par.

□□□□□□

b, c. (Ambas alternativas están legalmente admitidas.)

63. Cuando la prima no alcanza a todas las obligaciones sino que se limita a algunas (por ejemplo, a las primeras o a las últimas que se amortizan) se dice que estas obligaciones son con .... o ....

□□□□□□

premio }
lote. } (o en orden inverso)

64. Los bonos:

a) Son obligaciones.
b) Suelen tener vencimientos más cortos que las obligaciones normales.
c) Suelen tener vencimientos más largos.

□□□□□□

a, b.

65. El Anexo 7.5 resume las principales clases de obligaciones, léalo como repaso e indique qué clase o clases son las que todavía no hemos comentado: ....

□□□□□□

Con o sin garantía especial.

La emisión de obligaciones es en esencia una modalidad especial del contrato de préstamo. Por esto, existe la posibilidad jurídica de garantizar el reembolso de las obligaciones mediante una hipoteca.

La constitución de la hipoteca deberá hacerse mediante escritura pública que se inscribirá en el Registro de la Propiedad. En la escritura se indicarán cuáles son las obligaciones garantizadas por la hipoteca, así como el plazo y la forma en que han de amortizarse.

En las obligaciones se hará constar asimismo los datos relativos a la hipoteca (notario ante el cual se ha hecho la escritura pública, inscripción en el Registro de la Propiedad, etc.).

66. El titular de una obligación, aunque no sea hipotecaria, puede exigir a la sociedad emisora la devolución de su préstamo en la fecha convenida. La sociedad emisora responde con su patrimonio ante el obligacionista. ¿Qué garantía adicional cree que ofrecen, pues, las obligaciones hipotecarias? ....
....

□□□□□□

Su respuesta debe estar de acuerdo con lo que sigue:

Una sociedad de responsabilidad limitada (S.L. o S.A.) responde de sus deudas con su patrimonio; pero si esa sociedad, a causa de pérdidas, agota su patrimonio y se declara en quiebra, los acreedores no cobrarán o cobrarán sólo una parte de lo que se les debe, ya que lo poco que reste del patrimonio se repartirá entre todos los acreedores. Ahora bien, una hipoteca adscribe un determinado bien a la deuda que garantiza. Ese bien no puede venderse para pagar otra deuda que no sea la garantizada. Sólo después de atender la deuda garantizada, el dinero restante, si existe, podrá dedicarse al pago de otras deudas.

Pueden existir también otras garantías especiales para las obligaciones: prenda de efectos públicos depositados en un banco oficial, garantía del Estado, provincia o municipio, etc.

Ultimamente, debido a que la suscripción de obligaciones resulta poco atractiva por los efectos erosionantes de la inflación sobre el valor del dinero, se va extendiendo el uso de las obligaciones indexadas.

Una obligación indexada es aquella cuyo valor de reembolso y tipo de interés se incrementa periódicamente mediante reajustes hechos en función de distintos índices (coste de la vida, depreciación monetaria, cotización de una divisa fuerte, etc.). En cualquier caso, se tratará de conseguir que el valor de la inversión en términos reales (poder adquisitivo) se mantenga constante.

Naturalmente, para la sociedad emisora, las obligaciones indexadas implican un constante incremento de la deuda y de la carga financiera (intereses), lo cual puede acarrear problemas de rentabilidad y de equilibrio financiero.

Las fuentes de recursos estudiadas hasta aquí son fuentes ajenas. En el próximo Tema estudiará las fuentes propias, las dos últimas del Anexo 7.2: el capital y la autofinanciación.

Estudie, ahora, el RESUMEN de este Tema, que encontrará a continuación.

RESUMEN

ALGUNAS FUENTES DE RECURSOS PERMANENTES

La gestión financiera a medio y largo plazo comprende el estudio y la selección de los recursos o fondos permanentes necesarios para financiar el activo fijo y el fondo de maniobra.

Las principales fuentes de recursos o fondos permanentes son:

Créditos por suministros

Los conceden los fabricantes de bienes de equipo. Normalmente son créditos a medio plazo que se formalizan mediante contrato de compraventa y/o letras de cambio aceptadas.

Por su parte, los fabricantes de bienes de equipo pueden a su vez obtener crédito de la banca industrial o de negocios mediante la negociación de las letras aceptadas por sus clientes.

Préstamos personales

Las cajas de ahorros suelen conceder con relativa facilidad créditos personales a los pequeños empresarios, especialmente cuando los necesitan para ampliar las instalaciones y maquinaria de su empresa.

Se suelen amortizar por trimestralidades constantes dentro de un vencimiento máximo de 5 años.

Aunque las cajas de ahorros suelen hablar de "créditos" en realidad se trata de préstamos ya que los intereses se calculan desde el principio sobre el importe concedido. *(Si desea repasar la diferencia entre crédito y préstamo puede consultar el Anexo 4.7.)*

Préstamos hipotecarios

Préstamos fáciles de conseguir por las garantías que se ofrecen: inmuebles. El importe concedido no suele exceder del 40 o 50 % del valor del bien hipotecado.

Además de los correspondientes intereses, hay gastos de constitución y cancelación de la hipoteca que son relativamente importantes; por esto, los préstamos hipotecarios sólo resultan interesantes para plazos más bien largos. Se amortizan por trimestralidades constantes.

Préstamos sobre valores mobiliarios

Las empresas que poseen acciones u obligaciones de otras sociedades cotizadas en bolsa pueden obtener préstamos bancarios con la garantía de tales valores mobiliarios.

La cuantía del préstamo puede oscilar entre 1/2 y 2/3 del valor efectivo de los valores. Si se trata de efectos públicos, esa cuantía puede ascender al 80 o 90 %.

A diferencia del contrato de hipoteca, en que el inmueble que sirve de garantía queda en poder de su propietario, los préstamos sobre valores mobiliarios se formalizan mediante un contrato de prenda y, por tanto, las acciones y obligaciones estarán en poder del prestamista.

Créditos bancarios.

La banca industrial o de negocios puede conceder créditos o préstamos a medio y largo plazo, no garantizados formalmente por inmuebles o valores mobiliarios. Para la concesión de tales créditos o préstamos, los bancos tendrán en cuenta la situación económica y financiera de la empresa solicitante, la garantía que les ofrezca su equipo directivo, la utilización que se piense dar al crédito, etc.

La dificultad de conseguir tales créditos dependerá tanto de la situación en que se encuentre la empresa como de la política crediticia del país.

Se formalizan mediante póliza de crédito. A veces se suele exigir el aval de los socios principales o más representativos. La duración suele oscilar entre 3 y 5 años.

Crédito oficial

Los gobiernos de la mayoría de los países intervienen en la economía protegiendo o estimulando las regiones menos desarrolladas, o ciertas actividades e industrias de interés nacional. Una forma de hacerlo es mediante la concesión de créditos especiales.

LEASING

El leasing es un sistema de financiación de los bienes de equipo o de inmuebles industriales o comerciales.

En el Anexo 7.3 se describe en qué consiste el leasing. Ampliando el contenido de dicho anexo, cabe recordar que:

- El equipo objeto de leasing no debe figurar en el activo inmovilizado de la empresa. La operación puede contabilizarse mediante cuentas de orden.
- Por tanto, el leasing no varía la solvencia contable de la empresa. En cambio, una compra en firme mediante un crédito normal la disminuye.
- Las cuotas del leasing comprenden gastos de amortización, de gestión, intereses y beneficio de la empresa de leasing. Constituyen, pues, un importe más elevado que el de la amortización de un equipo propio más el interés de un posible crédito utilizado para adquirirlo.
- Teniendo en cuenta que las cuotas, deducibles del impuesto sobre beneficios, son decrecientes, el leasing es una forma de retardar tal impuesto.

- El pago inicial que se exige en un contrato de leasing es muy inferior al 20 o 30 % que se exige en una compra en firme. El leasing no implica, pues, desembolsos iniciales importantes. Esta ventaja es todavía más patente en bienes de importación ya que los gastos de la misma son financiados también por la compañía de leasing.
- Las compañías de leasing, antes de firmar un contrato con una empresa, tienen en cuenta, tanto o más que la solvencia clásica, la capacidad de su equipo directivo, sus posibilidades futuras, etc. Esto es una ventaja para las empresas de nueva creación, pero con posibilidades, que no tendrían fácil acceso a otras fuentes de crédito más tradicionales.

EMISION DE OBLIGACIONES Y BONOS

La emisión de obligaciones es una forma de recurrir al ahorro privado para obtener recursos a medio y largo plazo.

Aunque en principio todas las empresas pueden emitir obligaciones, en la práctica esa fuente de recursos queda reservada a las empresas importantes, ya que los posibles obligacionistas sólo estarán interesados en empresas acreditadas y solventes.

El Anexo 7.4 describe en qué consiste la emisión de obligaciones. En el Anexo 7.5 se detallan las distintas clases de obligaciones.

Las fuentes de recursos estudiadas hasta aquí son fuentes ajenas. En el próximo Tema estudiará las fuentes propias: el capital y la autofinanciación.

Responda al CUESTIONARIO DE REPASO que encontrará en la página siguiente.

CUESTIONARIO DE REPASO

Las preguntas que siguen constituyen un repaso de los puntos más importantes del tema que acaba de estudiar. Le servirán también para valorar sus conocimientos y decidir si le conviene repasar el tema, en su totalidad o en alguna de sus partes. Trate de contestarlas sin consultar ninguna información. Cuando se trate de elegir alternativas, marque las que crea correctas.

Responda a todas las preguntas antes de comprobar sus respuestas.

1. Como norma general se admite que los recursos permanentes financian todo el .... y una parte del .... que equivale al ....

2. Los préstamos personales de las cajas de ahorros son una fuente de recursos a medio plazo propia de las (pequeñas/grandes) .... empresas.

3. Las hipotecas son préstamos conseguidos con la garantía de ....

4. De las fuentes de recursos ajenos, hay una que, aunque en teoría está al alcance de cualquier sociedad legalmente constituida, en la práctica queda reservada para las sociedades importantes y acreditadas ¿cuál es? ....

5. Al concluir un contrato de leasing ¿cuáles de estas opciones tiene la empresa?

   a) Dar por terminada la operación devolviendo la máquina o equipo.
   b) Ampliar el arrendamiento suscribiendo un nuevo contrato.
   c) Adquirir en propiedad el bien objeto del leasing.

6. El pago inicial exigido en un contrato de leasing suele ser (mayor/menor) .... que el que exigiría el proveedor si comprásemos en firme el bien en cuestión.

7. ¿Qué son obligaciones canjeables o convertibles? ....

8. En la mayoría de los casos, la convertibilidad de las obligaciones es una opción que tiene (el obligacionista/la empresa emisora) ....

9. Una sociedad emisora de acciones ¿puede adelantar de alguna manera los plazos previstos para su amortización? .... En caso afirmativo ¿cómo? ....

10. Cuando una obligación se adquiere por encima de la par, el comprador paga un valor (superior/inferior) .... a su valor ....

11. En el plan de amortización de una emisión de obligaciones se puede prever su reembolso:

    a) A la par.
    b) Por encima de la par.
    c) Por debajo de la par.

12. Cuando en una emisión de obligaciones se prevé que se reembolsarán a un precio superior al de su suscripción, se dice que esas obligaciones son:

    a) Con prima.
    b) Con lote.
    c) Convertibles.

En la página siguiente hallará las respuestas correctas a este cuestionario.

RESPUESTAS AL CUESTIONARIO DE REPASO

1. activo fijo (o inmovilizado)
   activo circulante
   fondo de maniobra (o capital de trabajo).

2. pequeñas

3. inmuebles.

4. La emisión de obligaciones.

5. a, b, c.

6. menor

7. Las que, llegado el momento del reembolso, pueden cambiarse por acciones.

8. el obligacionista.

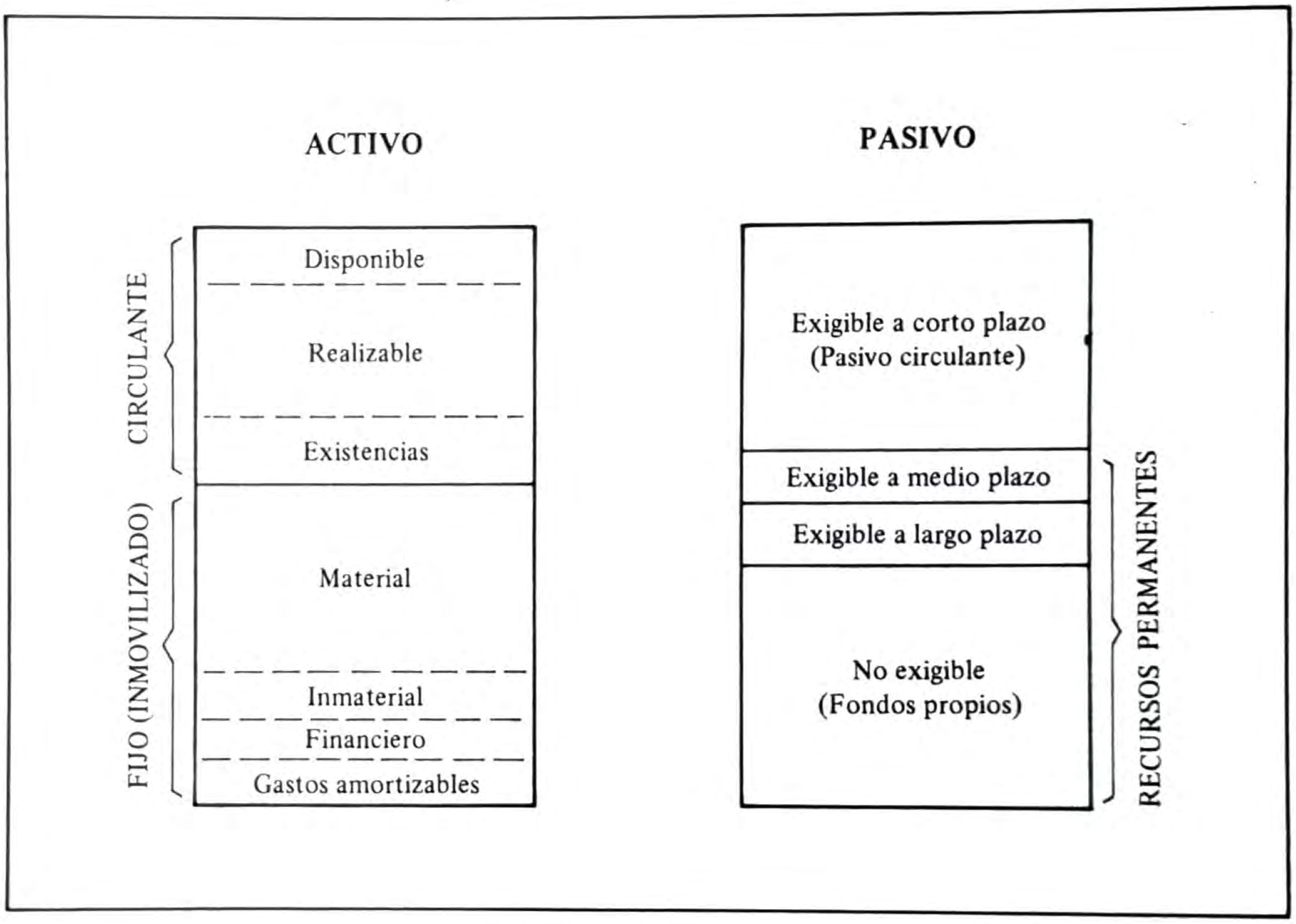
9. Sí.
   comprándolas en bolsa.

10. superior
    nominal.

11. a, b.

12. a.

HAGA EL EXAMEN DE ESTE TEMA


ACTIVO
PASIVO
CIRCULANTE
Disponible
Realizable
Existencias
FIJO (INMOVILIZADO)
Material
Inmaterial
Financiero
Gastos amortizables
Exigible a corto plazo
(Pasivo circulante)
Exigible a medio plazo
Exigible a largo plazo
No exigible
(Fondos propios)
RECURSOS PERMANENTES

FUENTES DE RECURSOS PERMANENTES	
CREDITOS POR SUMINISTROS	Normalmente se trata de créditos a medio plazo. Se formalizan mediante el contrato de compraventa del bien que se adquiere. El proveedor suele exigir también letras aceptadas. El coste de este tipo de crédito es a veces difícil de determinar ya que el proveedor lo incluye en el precio de venta.
PRESTAMOS PERSONALES	Las empresas pequeñas pueden conseguir préstamos de cajas de ahorros concedidos a la persona de su propietario o propietarios. Esta no es una forma de crédito apta para grandes empresas. Como garantía, la entidad que concede el préstamo puede exigir la firma de uno o varios avaladores. La tramitación y obtención de tales préstamos es relativamente sencilla, sobre todo cuando se pidan para adquirir bienes de equipo. Se suelen amortizar por trimestralidades constantes, dentro de un vencimiento máximo de 5 años.
PRESTAMOS HIPOTECARIOS	Préstamo con la garantía real de un bien inmueble. El préstamo concedido no suele ser superior al 40 o 50 % del valor del bien hipotecado. Además de los intereses normales, existen gastos de constitución y de cancelación de la hipoteca que, independientemente de su duración, son relativamente elevados. Por este motivo, los préstamos hipotecarios resultan caros para plazos cortos y medios; en cambio, son aceptables a largo plazo (10 o 15 años). Se amortizan por trimestralidades constantes. Son fáciles de conseguir dada la seguridad de la garantía.
PRESTAMOS SOBRE VALORES MOBILIARIOS	Las empresas que poseen valores mobiliarios (acciones u obligaciones) de otras sociedades cotizadas en bolsa pueden obtener préstamos bancarios con la garantía de tales títulos. A diferencia del contrato de hipoteca (bienes inmuebles), éste es un contrato de prenda (bienes muebles) y, por tanto, los títulos pignorados quedan en poder del acreedor mientras dure el préstamo o crédito. El importe del préstamo concedido puede oscilar entre 1/2 y 2/3 del valor efectivo de los títulos, dependiendo de su grado de seguridad y liquidez. En efectos públicos (obligaciones emitidas por el Estado u otras entidades públicas) puede llegar al 80 o 90 %.

CREDITOS BANCARIOS	En algunos países existe, por imperativos legales o por costumbre, cierta especialización de la banca: la banca comercial, especializada en la financiación a corto plazo, por ejemplo, mediante el descuento de efectos así como otros servicios destinados a particulares; y la banca industrial o de negocios, especializada en la ayuda y promoción de las empresas mediante préstamos y créditos a medio y largo plazo. Normalmente, los créditos se convierten en préstamos puesto que devengan interés por el importe total y no sólo por la parte dispuesta. Se formalizan mediante póliza de crédito. A veces, se exige aval de los accionistas principales o más representativos y/o garantías adicionales. La duración suele oscilar entre 3 y 5 años.
CREDITO OFICIAL	El crédito oficial procede de una canalización forzada del ahorro a inversiones que se consideran de interés público. Ese crédito se administrará a través de entidades bancarias controladas por el Estado. Cada país tiene su organización propia del crédito oficial y aun dentro de un mismo país la orientación que se da a dicho crédito es cambiante ya que depende tanto de la coyuntura económica como de los criterios sociales y políticos imperantes en cada momento. El crédito oficial puede tender al desarrollo de determinadas regiones o a la promoción de ciertos sectores económicos, por ejemplo, los sectores agrícolas, pesqueros, forestales, mineros, de comercio exterior, de construcción de viviendas, etc.
LEASING	Sistema de financiación de bienes de equipo a través de una sociedad de leasing, que adquiere y paga el equipo solicitado por la empresa y se lo cede en arriendo. (Véase más información en Anexo 7.3.)
EMPRESTITO MEDIANTE OBLIGACIONES	Mediante la emisión de obligaciones, las sociedades pueden obtener créditos procedentes del ahorro privado. (Véase Anexos 7.4 y 7.5.)
CAPITAL	Aportaciones de los propietarios o socios, generalmente en forma dineraria. En las sociedades anónimas, los títulos representativos de esas aportaciones son las acciones. Pueden considerarse préstamos sin vencimiento cuyo coste es el dividendo. (Véase Anexo 7.6.)

AUTOFI-NANCIACION	Recursos financieros generados por la propia empresa. En su sentido más amplio, la autofinanciación comprende todos los recursos que no proceden de terceros, incluye por tanto las aportaciones de capital y los fondos de amortización. En un sentido más estricto, excluyendo las aportaciones de capital, la autofinanciación comprende: reservas, fondos de amortización y previsiones para pagos diferidos a más de un año. Existen dos clases de autofinanciación: la de mantenimiento y la de enriquecimiento. (Puede repasarlas en el Tema 2.)

EL LEASING

Leasing operativo

Los orígenes del leasing se remontan a finales del siglo pasado, en los Estados Unidos de Norteamérica, cuando la Bell Telephon Systems ofreció a sus usuarios la posibilidad de arrendar los equipos telefónicos contra el pago de unas cuotas mensuales, que cubría el servicio y el mantenimiento.

Este tipo de leasing, es el llamado "leasing operativo". El usuario, mediante pago de una cuota, puede utilizar el bien o equipo arrendado y tiene además derecho a la conservación y asistencia técnica por parte del fabricante arrendador.

El "leasing operativo" se aplica para bienes de alto riesgo de obsolescencia por cambios tecnológicos. Los equipos de procesos de datos, las máquinas fotocopiadoras, la maquinaria de obras públicas, etc. suelen ofrecerse en régimen de leasing operativo.

El fabricante arrendador calcula las cuotas a pagar por el usuario arrendatario de manera que le cubran los gastos de amortización, gestión, mantenimiento, interés y naturalmente también su beneficio.

Mediante el leasing operativo, los fabricantes llegan a una clientela que no estaría dispuesta a comprar un bien o un equipo de elevado precio o de cambiante tecnología.

Leasing financiero

Después de la Segunda Guerra Mundial aparece otro tipo de leasing, el "leasing financiero".

La sociedad de leasing financiero no suministra bienes o equipos sino dinero. En el leasing financiero intervienen:

- El cliente usuario.
- El fabricante o proveedor.
- La sociedad de leasing.

El leasing financiero funciona así:

1. El usuario se pone de acuerdo con el proveedor respecto a las características técnicas y al precio del bien o equipo que necesita; pero no lo compra.

2. El usuario se pone en contacto con la empresa de leasing para que financie la operación, esto es, para que compre el bien y se lo ceda en régimen de arrendamiento. Si llegan a un acuerdo, se establece un contrato con las condiciones.

3. Firmando el contrato, la sociedad de leasing compra el equipo y lo pone a disposición del cliente usuario bajo las condiciones convenidas.

Dado que la sociedad de leasing no es el fabricante del equipo contratado sino que actúa sólo como financiadora de la operación, los servicios de mantenimiento y reparación suelen ser a cargo del cliente usuario. Por tanto, las cuotas que éste tiene que pagar comprenden amortización, gastos de gestión de la operación, intereses del capital invertido y beneficios de la sociedad de leasing; pero no gastos de conservación o mantenimiento.

Existe un pago inicial que asciende, como mínimo, al 5 % del precio de compra.

El contrato suscrito entre la sociedad de leasing y el cliente usuario tiene una duración algo inferior a la vida útil del bien o equipo, generalmente entre 2 y 4 años, y es irrevocable.

Al vencimiento del plazo fijado en el contrato, el cliente usuario tiene tres alternativas:

A. Dar por terminada la operación y devolver el equipo a la empresa de leasing.

B. Suscribir un nuevo contrato que prolongue el arrendamiento, a un precio generalmente más bajo, porque el bien estará ya prácticamente amortizado y, además, porque las cuotas suelen ser decrecientes dentro del primer contrato.

C. Adquirir en propiedad el bien que hasta entonces tenía arrendado, a un precio residual previamente fijado en el contrato original.

Ventajas para el cliente usuario:

- Dispone del equipo sin tener que hacer importantes desembolsos iniciales (La sociedad de leasing financia incluso los gastos de importación cuando se trate de equipos comprados en el extranjero.).
- Reduce el riesgo de obsolescencia.
- No merma su capacidad crediticia, como sucede cuando financia sus compras de equipo mediante créditos bancarios.
- Las cuotas que paga a la sociedad de leasing son gastos deducibles a efectos fiscales.

Inconvenientes:

- El costo.

OBSERVACION FINAL

El leasing es aplicable también a inmuebles de carácter industrial o comercial (nunca viviendas). Los plazos que se acuerdan en este leasing inmobiliario llegan a alcanzar 15 o 20 años.

LAS OBLIGACIONES

Las sociedades que necesitan recursos a medio y largo plazo pueden obtenerlos del ahorro privado mediante la emisión de obligaciones.

Las obligaciones confieren a su poseedor, el obligacionista, el título de acreedor de la sociedad y le dan derecho al reembolso de su préstamo en las condiciones y plazo previstos así como al cobro de un interés fijo.

En una misma emisión, todas las obligaciones deben tener el mismo valor. El documento o título de la obligación contendrá la identificación de la sociedad emisora, las características de la emisión, el valor nominal, el vencimiento o forma de amortización, las garantías, etc. Una misma sociedad puede realizar varias emisiones de obligaciones.

En teoría, cualquier sociedad legalmente constituida puede emitir obligaciones. Sin embargo, en la práctica, la emisión de obligaciones queda reservada para las grandes sociedades.

Naturalmente, las emisiones deberán atenerse a los requisitos legales existentes en cada país. Así, por ejemplo, en España la emisión de obligaciones está regulada por el Código de Comercio y principalmente por los artículos 111 a 132 de la Ley de 17-7-51 sobre Régimen Jurídico de Sociedades Anónimas. Algunos puntos importantes de dicha ley son:

- El importe total de las emisiones hechas por una sociedad no podrá ser superior al capital social desembolsado (Art. 111).
- Las obligaciones podrán ser nominativas o al portador, tendrán fuerza ejecutiva y serán transferibles (Art. 111).
- Se deberá crear una asociación de defensa de los derechos de los obligacionistas llamada Sindicato de Obligacionistas, presidido por un representante de los mismos llamado Comisario (Arts. 113 y 118).
- Las obligaciones podrán estar garantizadas de diversas maneras, entre ellas, por hipoteca a favor de los tenedores de los títulos (Art. 114).
- La emisión de obligaciones se hará constar siempre en escritura pública, esto es, escritura hecha ante notario (Art. 116).
- Será requisito previo para la suscripción de las obligaciones el anuncio de la emisión en el Boletín Oficial del Estado (Art. 117).
- Los gastos normales que ocasionen el sostenimiento del Sindicato de Obligacionistas correrán a cargo de la sociedad emisora, sin que en ningún caso puedan exceder del 2 % de los intereses devengados por las obligaciones emitidas (Art. 121).

- La sociedad podrá recoger las obligaciones emitidas:

  1. Por amortización o por pago anticipado, de acuerdo con las condiciones de la escritura de emisión.
  2. Como consecuencia de los convenios celebrados entre la sociedad y el Sindicato de Obligacionistas.
  3. Por adquisición en bolsa, al efecto de amortizarlas.
  4. Por conversión en acciones, de acuerdo con los tenedores (Art. 128).

- La sociedad deberá reembolsar el importe de los títulos en el plazo convenido, con las primas, lotes y ventajas que se hayan fijado en la escritura de emisión*. Igualmente estará obligada a celebrar sorteos periódicos, para seleccionar las obligaciones a amortizar, con intervención del comisario, y siempre ante notario (Art. 130).

Los "bonos" son un tipo de obligaciones caracterizadas por su vencimiento relativamente corto.

Los bonos de los bancos industriales o de negocios se llaman "bonos de caja" porque están destinados a salvar necesidades de tesorería. El dinero recaudado por las emisiones de bonos de caja les permite conceder créditos a las empresas.

* Para hacer más atractiva la suscripción, las obligaciones pueden emitirse por debajo de la par, esto es, a un precio inferior a su valor nominal. También pueden reembolsarse, en el momento de su amortización, por un importe superior al de emisión. En ambos casos se tratará de obligaciones "con prima". Cuando la prima no alcanza por igual a todas las obligaciones, sino que se limita a algunas (por ejemplo a las últimas amortizadas) se dice que estas obligaciones son con "premio" o "lote".

CLASES DE OBLIGACIONES	CARACTERISTICAS
NOMINATIVAS	Cuando designan como titular o propietario, a una persona física o jurídica. En la práctica apenas existen.
AL PORTADOR	Cuando no designan el nombre del titular. El titular o propietario es el tenedor.
DE VENCIMIENTO FIJO	Cuando el reembolso total del préstamo se efectúa en una época determinada. El sistema es poco usado.
DE VENCIMIENTO VARIABLE	Cuando el reembolso del empréstito se efectúa mediante amortización fraccionada.
CON PRIMA	Cuando no hay coincidencia entre el valor de emisión y el de reembolso.
SIN PRIMA	Cuando hay coincidencia entre el valor de emisión y el de reembolso.
CON LOTE	Cuando la prima afecta sólo a un número reducido de títulos.
CON GARANTIA ESPECIAL	Cuando, para robustecer la seguridad de los títulos, se establecen garantías especiales. Por ejemplo, garantía hipotecaria, garantía de efectos públicos depositados en un banco oficial, etc.
SIN GARANTIA ESPECIAL	Cuando no se establece ninguna garantía especial.
CONVERTIBLES EN ACCIONES	Cuando se otorga a los tenedores de las obligaciones la posibilidad de canjearlas por acciones de la Sociedad emisora, en fecha y condiciones determinadas.
BONOS	Es un tipo especial de obligación, cuya peculiaridad reside en que la amortización se efectúa en un plazo más corto que el de las obligaciones ordinarias.

Gestión Financiera

EXAMEN TEMA 7

Tiempo invertido en:	minutos
Estudio Tema y Cuestionario Repaso	....
Examen	....
TOTAL	....

Número de Inscripción

Nombre

Calle

Población

Provincia

EPISE. Muntaner, 430. Barcelona 6.

Escriba su dirección completa y con letra de imprenta.

Indique, con un SI o un NO, si las siguientes afirmaciones son o no ciertas.

SI/NO

1. En la mayoría de las empresas industriales, una de las más importantes fuentes de recursos a largo plazo son los créditos que conceden los proveedores de primeras materias. ....

2. Las hipotecas son una fuente de recursos más apropiada para plazos largos que cortos. ....

3. La emisión de obligaciones es una fuente de recursos legalmente prohibida a las pequeñas sociedades. ....

4. Las obligaciones pueden ser nominativas o al portador. ....

5. El canje de obligaciones por acciones siempre se efectúa una contra una (una acción por cada obligación). ....

6. La mayoría de las emisiones de obligaciones se amortizan paulatinamente, a lo largo de varios años y mediante sorteos. ....

7. Comprar una obligación por debajo de la par es adquirirla por un importe inferior a su valor nominal. ....

8. Se dice que una emisión de obligaciones es con prima cuando entre el valor de suscripción y el de reembolso hay una diferencia a favor del obligacionista. ....

9. Para robustecer la seguridad de las obligaciones pueden establecerse garantías especiales, por ejemplo, hipotecas. ....

10. Las obligaciones confieren a sus poseedores la condición de socios de la sociedad emisora. ....

Gestión financiera a medio y largo plazo / II. Tema 8

Tema 8
Gestión financiera a medio y largo plazo / II

CONTENIDO DEL TEMA 8

Introducción 8/3
Repaso 8/3
Capital. Acciones 8/5
Autofinanciación 8/24
Coste de los recursos permanentes 8/27
Rentabilidad económica, financiera y del accionista 8/30

Resumen 8/37
Cuestionario de repaso 8/40

INTRODUCCION

En el Tema anterior estudió las fuentes ajenas de recursos a medio y largo plazo. En este Tema estudiará las fuentes propias: el capital y la autofinanciación. También analizará el problema del coste de los recursos permanentes y la rentabilidad.

REPASO

1. La gestión financiara a medio y largo plazo comprende, por una parte, el estudio de las necesidades financieras a medio y largo plazo, esto es, de las inversiones en activo .... y en fondo de ....; y, por otra parte, el estudio de los recursos .... necesarios para atenderlas.

□□□□□□

fijo (inmovilizado)
maniobra
permanentes

Para responder a las preguntas que siguen consulte, si lo necesita, el Anexo 8.1, que es una reproducción exacta del 7.2 utilizado en el Tema anterior.

2. En el Tema anterior estudió todas las fuentes de recursos permanentes del Anexo 8.1 menos las dos últimas. Estudió, por tanto, los recursos permanentes (ajenos/propios) ....

□□□□□□

ajenos.

3. Clasifique las fuentes de recursos permanentes de la derecha con las terceras personas de la izquierda que los facilitan:

1. Proveedores.
2. Entidades bancarias.
3. Sociedades dedicadas a la financiación de equipos.
4. Ahorro privado.

a) Emisión de obligaciones.
b) Leasing.
c) Préstamos hipotecarios.
d) Préstamos sobre valores mobiliarios.
e) Créditos por suministros.
f) Préstamos personales.
g) Crédito oficial.
h) Créditos bancarios.

□□□□□□

1. e.
2. c, d, f, g, h.
3. b.
4. a.

4. De las fuentes de recursos citadas en el cuadro anterior hay una que es más bien propia de las pequeñas empresas y otra que prácticamente queda reservada a las grandes empresas ¿cuáles son? .... y ....

□□□□□□

Créditos personales (Fuente propia de pequeñas sociedades y empresas individuales.)
emisión de obligaciones. (Propia de sociedades importantes y acreditadas que ofrezcan suficiente garantía de ahorro privado.)

5. En la mayoría de los casos, las obligaciones se emiten (al portador/nominativas) .... y con vencimiento (fijo/variable) ....

□□□□□□

al portador
variable.

6. ¿En qué consiste el vencimiento variable? ....

□□□□□□

Amortización anual de una determinada cantidad de obligaciones seleccionadas mediante sorteo, de acuerdo con el plan de amortización previamente estipulado.

7. Los obligacionistas son (acreedores/socios) .... de la sociedad.

□□□□□□

socios

8. ¿En qué caso un obligacionista puede llegar a ser socio en virtud de las obligaciones que posee? ....

□□□□□□

Cuando las obligaciones convertibles sean canjeables por acciones.

9. ¿Qué es una obligación con prima? ....

□□□□□□

Una obligación cuyo valor de reembolso es superior al de emisión.

10. Por tanto, son obligaciones con prima las emitidas:

a) Por debajo de la par con reembolso a la par.
b) Por encima de la par con reembolso a la par.
c) A la par con reembolso por encima de la par.

□□□□□□

a, c.

descanso

CAPITAL. ACCIONES

11. Para crear una empresa se necesita dinero. Ese dinero, en su mayor parte, tiene que ser aportado necesariamente por la propiedad o los socios de la empresa porque:

a) Quedará invertido en la empresa. Y no se devolverá hasta que el negocio se liquide.
b) Corre el riesgo de la empresa; si el negocio va mal, se perderá.
c) Es una garantía para los futuros acreedores de la empresa.

□□□□□□

a, b, c.

Es imposible comenzar una empresa sólo con dinero procedente de terceras personas. Quien inicialmente aporta dinero debe estar dispuesto a perderlo si el negocio va mal. Naturalmente, cuando una persona acepta este riesgo lo hace porque, a cambio, desea participar en los beneficios si la empresa resulta un buen negocio. En este último caso, el negocio se querrá conservar tanto tiempo como sea posible y, por tanto, no se podrá retirar el dinero invertido. Cuando una persona acepta todas estas condiciones es, por definición, un socio de la empresa, no un acreedor ordinario.

12. El dinero inicialmente aportado:

a) Suele invertirse, en su mayor parte, en el activo fijo.
b) Está representado por una cuenta de pasivo llamada capital.
c) Se tendrá que devolver transcurrido un plazo previamente fijado.

□□□□□□

a, b. (Normalmente, la alternativa c no es cierta; pero puede ser verdad en empresas que se hayan creado con una vida previamente limitada, por ejemplo, una explotación minera que se agotará en 10 años, o una sociedad que tiene por objetivo la construcción de una autopista.)

En empresas individuales y sociedades de tipo personalista (sociedades colectivas) la cuenta de capital refleja el patrimonio que su propietario o propietarios (socios) tienen invertido en la empresa. En tales empresas, la garantía frente a terceros no queda limitada al importe del capital aportado sino que los propietarios, por tener responsabilidad **ilimitada**, responden de las deudas de la empresa con **todo** su patrimonio personal.

13. Por tanto, los acreedores de una empresa individual o de una sociedad colectiva tendrán sus créditos garantizados en la cuantía:

a) Del capital de la empresa.
b) Del capital más los bienes personales que posea el propietario o propietarios de la empresa.

□□□□□□

b.

En tales empresas, por lo que se refiere a garantía de terceros, la cifra del capital es poco ilustrativa. Por esto se autorizan variaciones, en más o en menos, al cierre del ejercicio, según que los propietarios de la empresa decidan incorporar a capital el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias, ampliar sus aportaciones o retirar fondos del negocio.

No sucede así en las compañías de responsabilidad limitada (las sociedades limitadas y anónimas) en las que los socios sólo se responsabilizan de las deudas hasta el límite de sus aportaciones (tanto de las realizadas como de las que se han comprometido a realizar).

En las sociedades limitadas y anónimas, el capital es una cifra fija que sólo se puede modificar siguiendo ciertos requisitos legales que pretenden defender a los acreedores.

14. Muchas veces, al crearse una empresa, no es necesario disponer ya al principio de todo el capital previsto para su normal funcionamiento. En tal caso, se exige que los socios desembolsen sólo una parte del capital que se han comprometido a aportar.

    Si se hace así, la cuenta de capital reflejará:

    a) Exclusivamente las aportaciones realizadas.
    b) Sólo las aportaciones a realizar.
    c) Las aportaciones realizadas y a realizar.

□□□□□□

c.

Al constituirse una sociedad se concreta, entre otras cosas, el capital que necesitará. Para facilitar que los futuros socios puedan participar en la sociedad en la cuantía que deseen, la cifra total del capital se divide en partes iguales, de importe relativamente modesto. Cada socio **suscribe**, es decir, se compromete a desembolsar, una cantidad determinada de dichas partes. Un socio modesto suscribirá 50, 30 o sólo una de dichas partes; un socio más adinerado podrá suscribir cientos o miles.

Cada parte se representa por un título. En las sociedades limitadas esos títulos se llaman **participaciones**. En las sociedades anónimas, **acciones**.

Contablemente, la suscripción del capital (no su desembolso) da lugar a un asiento como éste:

1.000 Socios (o accionistas si se trata de una S.A.)	a	Capital	1.000

En este momento, el balance será:

ACTIVO		PASIVO	
Socios (o accionistas)	1.000	Capital	1.000
Total	1.000	Total	1.000

15. ¿Cómo será el balance después de que los socios hayan desembolsado el 25 % del capital que han suscrito? (Represéntelo a continuación.)

□□□□□□

ACTIVO		PASIVO	
Caja y bancos	250		
Socios (o accionistas)	750	Capital	1.000
Total	1.000	Total	1.000

16. Para saber cuál es el importe del capital desembolsado en una empresa tendremos que mirar:

a) Exclusivamente la cuenta de capital.
b) Exclusivamente la cuenta de caja y bancos.
c) La cuenta de capital y una posible cuenta de socios o accionistas.

□□□□□□

c.

17. La alternativa a del cuadro anterior es válida para saber la cuantía del capital ....

¿Por qué no es válida la alternativa b? ....

□□□□□□

suscrito (socios o escriturado).
Porque por caja y bancos se realizan muchos cobros y pagos no relacionados con el capital.

El capital **social** es el de la sociedad; debe figurar en la Escritura de Constitución (y en las escrituras de ampliación de capital, si se han hecho ampliaciones posteriores), por esto también se llama capital **escriturado**. En algunos países, como por ejemplo España, se exige que, al constituir una sociedad anónima, todo el capital social esté **suscrito.** En esos países, capital social o escriturado equivale, pues, a capital suscrito.

Cualquier aumento posterior del capital social exigirá la aprobación de los socios reunidos en junta general. La ampliación exigirá también la modificación de los estatutos sociales. Por consiguiente, la operación de ampliar capital resulta relativamente complicada y lenta.

Para evitar ese inconveniente, en los estatutos –o modificaciones posteriores de los mismos– se puede autorizar a los administradores de la sociedad a realizar ampliaciones cuando lo crean conveniente, dentro de un plazo máximo y hasta una cifra determinada.

(Los estatutos son las normas que rigen la vida y funcionamiento de la sociedad. Aparecen especificados en la Escritura de Constitución.)

18. De acuerdo con lo anterior, puede suceder que:

a) El capital autorizado total sea superior al capital social.
b) Se emitan acciones sin el consentimiento de los accionistas.

□□□□□□

a. (El capital autorizado total será el capital social más la ampliación autorizada.)

La alternativa b no puede ser cierta puesto que los estatutos fundacionales y sus posibles modificaciones posteriores siempre habrán sido establecidos o, como mínimo, aprobados por los accionistas.

Casi todas las legislaciones también exigen que, al crear una sociedad anónima, el capital social suscrito esté parcialmente desembolsado. He aquí algunos mínimos de desembolso exigidos:

España	25 %
Francia	25 %
Suiza	20 %
Bélgica	10 %
Brasil	10 %
Argentina	10 %

19. ¿Por qué cree que se exigen tales desembolsos mínimos? ....
....

□□□□□□

Para garantía de las terceras personas.

Aunque los accionistas se obligan a aportar el capital que han suscrito, las terceras personas tendrán mayor garantía si este capital, o una parte, está ya en poder de la empresa.

20. Sin mirar la información anterior, trate de recordar dos sinónimos de capital social: ....
....

□□□□□□

Escriturado, suscrito.

21. El capital desembolsado siempre será (menor/mayor) .... o igual que el capital social.

□□□□□□

menor

22. Cuando el capital desembolsado sea menor que el capital suscrito, la diferencia figurará en una cuenta de activo realizable llamada ....

□□□□□□

socios o accionistas.

Algunas legislaciones admiten que una S.A. tenga parte de su capital social pendiente de suscribir. En tal caso, la sociedad tendrá en cartera acciones propias. Así pues, en el activo, además de una posible cuenta de socios o accionistas, existirá una cuenta de acciones en cartera. En los países donde esto se admita, el capital social puede ser distinto del suscrito.

23. En España, la cuenta de acciones en cartera (también/no) .... puede existir.

□□□□□□

no (Recuerde que antes se ha dicho que en España todo el capital social debe estar suscrito.)

descanso

24. Este balance pertenece a una sociedad de un país donde sí se admiten las acciones propias en cartera:

ACTIVO		PASIVO	
Caja y bancos	5.000	Capital	500.000
Accionistas	100.000	Reservas	100.000
Acciones en cartera	200.000	Otras cuentas	400.000
Otras cuentas	695.000		
Total	1.000.000	Total	1.000.000

Indique a cuánto asciende:

1. El capital social ....
2. El capital suscrito ....
3. El capital suscrito pendiente de desembolsar ....
4. El capital pendiente de suscripción ....
5. El patrimonio ....

□□□□□□

1. 500.000 (El importe de la cuenta capital.)
2. 300.000 (Capital social menos la cuenta de acciones en cartera.)
3. 100.000 (El importe de la cuenta accionistas.)
4. 200.000 (El importe de acciones en cartera.)
5. 400.000 (El capital suscrito más las reservas.)

No se puede considerar patrimonio las acciones que todavía no están suscritas, es decir, acciones que nadie se ha comprometido a desembolsar.

Como repaso y ampliación de lo estudiado hasta aquí, lea el Anexo 8.2.

25. Las acciones son **indivisibles** y **acumulables.** Esto quiere decir que:

a) No se puede suscribir una parte de una acción.
b) Una persona sólo puede suscribir una acción.
c) Una persona puede suscribir una o varias acciones; pero la cantidad de acciones suscritas será siempre una cifra entera.

□□□□□□

a, c.

26. En un momento dado, el capital de una sociedad será el que figure:

a) Exclusivamente en su Escritura de Constitución.
b) En su Escritura de Constitución más las ampliaciones y menos las reducciones posteriores, si existen.

□□□□□□

b. (Las modificaciones posteriores aparecerán en sucesivas escrituras, complementarias de la de Constitución.)

Cumpliendo ciertos requisitos legales, que pretenden defender los intereses de los acreedores y de los socios, el capital inicial puede ampliarse o reducirse. En ciertas circunstancias, la reducción del capital será obligatoria. Así, por ejemplo, la ley española antes citada, en su artículo 99 especifica que "la reducción del capital tendrá carácter obligatorio para la sociedad cuando las pérdidas hayan disminuido su haber por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital social y hubiese transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio."

Siguiendo con el repaso y la ampliación de las cuestiones relativas a las acciones, estudie el Anexo 8.3.

27. Suponga que en una bolsa española una persona compra una acción, que se cotiza a 150, de una S.A. que presenta este balance:

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	1.000.000	Exigible	8.000.000
Clientes	3.000.000	Capital (10.000 acciones)	10.000.000
Existencias	4.000.000	Reservas	2.000.000
Inmovilizado	12.000.000		
	20.000.000		20.000.000

Respecto a la acción comprada indique:

1. Valor nominal: ....
2. Valor teórico: ....
3. Valor de cotización: ....
4. Valor efectivo: ....

□□□□□□

1. 1.000 $\left(\frac{10.000.000}{10.000} \right)$
2. 1.200 $\left(\frac{10.000.000 + 2.000.000}{10.000} \right)$
3. 150
4. 1.500 $\left(1.000 \times \frac{150}{100} \right)$

28. Si al día siguiente, las acciones se cotizan a 152, habrá ganado dos ....
Lo que representa un aumento de .... pesetas en su valor efectivo.

□□□□□□

enteros.
20 (1 entero = 1 % del valor nominal. En este ejemplo, 1 entero = 10 pesetas.)

29. El imaginario comprador del ejemplo, ha adquirido su acción por ....de la par.

En otras palabras, ha pagado una cantidad superior a su valor ....

□□□□□□

encima
nominal.

30. Si la empresa se liquidase, el comprador seguro que no recibiría por su acción un importe superior al valor ....

□□□□□□

teórico.

31. Si la empresa se liquidase, el comprador de la acción recibiría por su acción:

a) El valor efectivo actual, es decir, 1.520 pesetas.
b) El valor efectivo del día que la compró, esto es, 1.500 pesetas.
c) Exactamente el valor teórico, 1.200 pesetas.
d) Aproximadamente el valor teórico.

□□□□□□

d. (Vea comentario que sigue.)

El valor teórico es el que se desprende del balance. Ahora bien, si la empresa se liquida, ciertas partidas como maquinaria, mobiliario, etc., probablemente se venderán a un precio inferior al valor contable neto, pues ya se sabe que cuando hay que liquidar ciertos bienes difícilmente se recupera el valor que realmente tienen. Como consecuencia, el patrimonio resultante de la liquidación será menor que el que muestra el balance y, por tanto, el reembolso que corresponderá a cada acción también será inferior a su valor teórico.

32. El comprador del ejemplo pagó en la bolsa un importe (superior/inferior) .... al valor teórico de la acción ¿Es posible que esto suceda en la realidad? .... ¿Por qué? ....

□□□□□□

superior
Sí.
Porque el valor de cotización, aunque en parte depende del valor teórico, también depende de las espectativas de obtener futuros beneficios.

33. El valor efectivo, es decir, el coste de una acción en la bolsa (siempre/no siempre) .... será superior al valor teórico.

□□□□□□

no siempre

Si la empresa atraviesa una crisis económica, puede ser que sus acciones tengan un valor efectivo muy bajo, inferior a su valor teórico o a su valor nominal.

descanso

Volvamos nuevamente a la empresa cuyo balance era:

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	1.000.000	Exigible	8.000.000
Clientes	3.000.000	Capital (10.000 acciones)	10.000.000
Existencias	4.000.000	Reservas	2.000.000
Inmovilizado	12.000.000		
	20.000.000		20.000.000

34. Si esa empresa desea ahora doblar su capital, emitiendo diez mil nuevas acciones de 1.000 pesetas de valor nominal ¿es justo que los posibles nuevos socios adquieran sus acciones a la par, es decir, por 1.000 pesetas? .... ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

No.
Su respuesta es válida si se refiere a uno de estos dos motivos:

1. **Todos** los socios de una sociedad tienen derecho a una parte proporcional de las reservas. Las reservas son beneficios que los socios podrían haberse repartido y que, por el contrario, decidieron dejar en la empresa. Por tanto, no es justo que al ampliar el capital entren nuevos socios que tengan derecho a unos beneficios que corresponden exclusivamente a los socios antiguos.
2. No parece lógico que la empresa venda sus acciones a 1.000 pesetas cuando en la bolsa se cotizan a un precio muy superior.

Centremos primeramente nuestra atención en la primera objeción: No es justo que los nuevos accionistas tengan derecho a unos beneficios que no les pertenecen.

35. ¿Cómo cree que podría superarse ese inconveniente?

a) Repartiendo las reservas entre los socios antiguos antes de hacer la ampliación.
b) Exigiendo de los nuevos socios, además del nominal de sus acciones, una cantidad suplementaria equivalente a las reservas ya acumuladas por los socios antiguos.

□□□□□□

Ambas alternativas podrían ser posibles, pero considerando que las reservas suelen constituirse para permitir la expansión de la empresa, no sería razonable —ni conveniente— distribuir las existentes cuando precisamente se necesita más capital para permitir mayor expansión. Por consiguiente, se recurrirá a la alternativa **b**.

36. Según el balance que hemos visto, a los accionistas antiguos ¿qué importe de reservas les corresponde por cada acción que poseen? .... pesetas.

□□□□□□

200 (Es la diferencia entre el valor teórico y el nominal o también el resultado de dividir las reservas por las acciones en circulación.)

37. Por tanto, si se realiza una nueva emisión de acciones de mil pesetas nominales cada una, a los suscriptores, para estar en idénticas condiciones que los accionistas antiguos, les corresponderá pagar en total .... pesetas por acción.

□□□□□□

1.200 (1.000 pesetas por el valor nominal más una prima de 200 pesetas para compensar las reservas.)

Esa prima a pagar por el accionista nuevo, en compensación de reservas existentes, se llama prima de emisión. La sociedad abona el importe de las primas que cobra a una cuenta llamada reserva por prima de emisión de acciones.

38. Rectifique el balance de la empresa a que nos estamos refiriendo, suponiendo que:

1. Se ha hecho la ampliación (10.000 nuevas acciones) cobrando la correspondiente prima de emisión.
2. Las nuevas acciones se han desembolsado en su totalidad a través de bancos, donde de momento queda depositado el dinero.

ACTIVO PASIVO

□□□□□□

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	13.000.000	Exigible	8.000.000
Clientes	3.000.000	Capital	20.000.000
Existencias	4.000.000	Reservas	2.000.000
Inmovilizado	12.000.000	Reservas por prima de emisión	2.000.000
	32.000.000		32.000.000

El anterior ejemplo ha servido para justificar la exigencia de una prima de emisión para las nuevas acciones, que compense las reservas constituidas por los antiguos accionistas.

39. Sin embargo, el ejemplo no es del todo real. ¿Por cuál o cuáles de los siguientes motivos?

a) Probablemente no encontraremos personas interesadas en pagar una prima además del valor nominal de las acciones.
b) Un futuro accionista preferirá comprar acciones antiguas en bolsa en lugar de suscribir nuevas acciones.
c) No es razonable ofrecer acciones nuevas a 1.200 pesetas cuando las antiguas se están cotizando en la bolsa a 1.500.

□□□□□□

c.

La diferencia entre el valor teórico de las acciones (1.200) y su valor efectivo según la cotización en bolsa (1.500) corresponde a las espectativas de beneficios futuros.

Por tanto, al ofrecer la suscripción de las nuevas acciones, es lógico que la prima de emisión no sólo cubra las reservas acumuladas por los antiguos accionistas sino también el valor de esas espectativas de beneficios. En la práctica, para hacer más atractiva la suscripción, las nuevas acciones se ofrecerán a un precio algo inferior al que tienen las acciones antiguas en la bolsa.

40. Rectifique el balance de nuestro ejemplo:

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	1.000.000	Exigible	8.000.000
Clientes	3.000.000	Capital (10.000 acciones)	10.000.000
Existencias	4.000.000	Reservas	2.000.000
Inmovilizado	12.000.000		
	20.000.000		20.000.000

Suponiendo que las 10.000 acciones con que se amplia el capital se ofrecen a 1.400 (valor nominal más 400 de prima de emisión) y se suscriben y desembolsan en su totalidad.

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	....	Exigible	....
Clientes	....	Capital (20.000 acciones)	....
Existencias	....	Reservas	....
Inmovilizado	....	Reserva por prima de emisión	....
	....		....

□□□□□□

Tesoreria	15.000.000	Exigible	8.000.000
Clientes	2.000.000	Capital (20.000 acciones)	20.000.000
Existencias	4.000.000	Reservas	2.000.000
Inmovilizado	12.000.000	Reserva por prima de emisión	4.000.000
	34.000.000		34.000.000

41. ¿Cree que es excesivo que mientras los accionistas antiguos han contribuido a las reservas con 2.000.000 se exija a los nuevos el doble en concepto de prima de emisión? ....
¿Por qué? ....

□□□□□□

No.
Porque los nuevos accionistas pagan también unas expectativas de beneficio que la empresa ha ido consiguiendo gracias a que un buen día los primeros accionistas decidieron correr el riesgo de su creación. El valor de esas expectativas (que es real puesto que se cotiza en bolsa) corresponde a los accionistas antiguos igual como les corresponden las reservas. (Su respuesta debe contener esa idea, más o menos simplificada).

La ley española que regula las S.A., en su artículo 92 prescribe: "En toda elevación de capital con emisión de nuevas acciones, los antiguos accionistas podrán ejercitar dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la sociedad, y que no será inferior a un mes, el derecho a suscribir en la nueva emisión un número de acciones proporcional al de las que posean."

42. Aplicando este artículo al ejemplo visto anteriormente, cada accionista antiguo ¿cuántas acciones nuevas podrá suscribir por cada acción vieja que posea? ....

□□□□□□

Una.

43. Si una empresa eleva su capital en un 20 %, cada accionista antiguo tendrá derecho a suscribir una acción nueva por cada .... acciones antiguas que posea.

□□□□□□

cinco

44. ¿Por cuáles de estos motivos cree que se ofrece a los accionistas antiguos el derecho de preferencia en la nueva suscripción?

a) Las nuevas acciones se suelen ofrecer a un precio mejor que el de cotización en bolsa; es lógico que antes de ofrecer este beneficio a terceras personas se ofrezca a los accionistas antiguos.
b) Cada accionista tiene cierto dominio o poder de decisión en la sociedad, proporcional a las acciones que posee; si no se ofreciera ese derecho de suscripción, los accionistas antiguos podrían ver alterada su proporción de dominio.

□□□□□□

a, b.

El derecho preferente de suscripción está consagrado por las legislaciones de casi todos los países, ya que la protección adecuada del socio frente al peligro que representan los aumentos de capital es una constante histórica.

45. Un accionista tiene preferencia a la hora de suscribir una nueva emisión. Ese derecho es transferible, lo puede ceder a otra persona. ¿Cree que es vendible? ....

□□□□□□

Sí.

El derecho de suscripción entraña un beneficio económico: poder adquirir acciones a un precio más barato que el de cotización. Como todas las cosas que tienen un valor económico, el derecho de suscripción es vendible.

46. Las ampliaciones de capital:

a) Puede ser una manera de retribuir adicionalmente a los accionistas.
b) Aumentan la rentabilidad de las acciones antiguas.
c) Se realizan cuando la empresa necesita más recursos permanentes.

□□□□□□

a, b, c.

En España, en la época dorada de la bolsa, a principios de la década de los 70, existía la costumbre de remunerar adicionalmente a los accionistas por vía de los derechos preferentes de suscripción. Las ampliaciones de capital sin prima o con prima muy reducida era la manera de repartir beneficios.

Los accionistas alcanzaban así una buena rentabilidad. La bolsa, sensible a estas rentabilidades, se mantenía eufórica.

Por su parte, las empresas que seguían esas prácticas planifican sus finanzas no sólo en vistas a sus necesidades reales de expansión sino también a esa rentabilidad extraordinaria que debían ofrecer.

Obviamente, las ampliaciones hechas para repartir beneficios aumentaban las acciones en circulación, que a su vez esperaban nuevos beneficios, creándose así un desarrollo fictício.

A partir de 1973, al embate de circunstancias adversas –aumento del precio de la energía, inseguridad política, etc.– empieza la crisis. La antigua euforia se esfuma. Los accionistas intentan recuperar su dinero. La curva de las cotizaciones cambia bruscamente de sentido. Las empresas se ven abocadas a situaciones financieras verdaderamente difíciles.

47. Esa experiencia demuestra que, en buena política financiera, las ampliaciones de capital sólo se justifican por la necesidad de:

a) Ofrecer más elevada rentabilidad a los accionistas.
b) Expansión real de la empresa.
c) Mantener elevadas cotizaciones en bolsa.

□□□□□□

b.

48. Por otra parte, ¿cuáles de estas afirmaciones son ciertas respecto a los beneficios que se reparten entre los accionistas?

a) Deben ser dividendos que se paguen con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, esto es, dividendos que procedan realmente de beneficios.
b) Los beneficios que el accionista recibe por vía de derechos preferentes de suscripción merman en parte el valor de las acciones antiguas.
c) Conviene que una parte de los beneficios se obtengan por vía de derechos preferentes de suscripción.

□□□□□□

a, b. (Las acciones ofrecidas a la par o con una prima de emisión baja implican el "aguamiento" o dilución del valor de las acciones antiguas.)

descanso

Lea el Anexo 8.4. Luego, responda a las preguntas que siguen, consultándo, sólo en último extremo, dicho anexo y los anteriores.

49. Relacione:

1. Acciones.
2. Obligaciones.

a) En la práctica, es un recurso que sólo está al alcance de las grandes sociedades.
b) Son una deuda que la empresa tendrá que amortizar a medio o largo plazo.
c) Pueden emitirse "por debajo de la par".
d) Dan derecho a participar en los beneficios.
e) Son una fuente de recursos permanentes.

□□□□□□

1. d, e.
2. a, b, c, e.

50. Los créditos a medio y largo plazo también forman parte de los recursos permanentes. Así pues, la emisión de obligaciones, como la de acciones, es una fuente de recursos permanentes. Sin embargo, sólo las .... representan recursos propios.

□□□□□□

acciones

51. Las acciones confieren a su tenedor el título de .... de la empresa; las obligaciones, el título de ....

□□□□□□

socio (o accionista)
acreedor.

52. Tanto las obligaciones como las acciones son una manera de obtener recursos destinados a la expansión de la empresa; por ejemplo, adquisición de nuevos equipos. Sin embargo, existen algunas diferencias entre ambas clases de recursos, que deberán tenerse en cuenta a la hora de elegir una u otra.

Indique la fuente de la izquierda que eligiría en cada una de las circunstancias de la derecha:

1. Emisión de acciones.
2. Emisión de obligaciones.

a) Se prevé que los rendimientos de la expansión permitirán amortizar a medio o largo plazo la fuente de recursos utilizada.
b) No se prevé que la inversión se autofinancie ya que, aunque deje rendimientos, estos se tendrán que reinvertir en nuevas ampliaciones.
c) No conviene aumentar el endeudamiento de la empresa.
d) Conviene mejorar el ratio de solvencia de la empresa.

□□□□□□

1. b, c, d.
2. a.

53. El ratio de solvencia, esto es, el cociente $\frac{\text{activo total}}{\text{pasivo exigible}}$, aumentará al hacer nuevas inversiones en el activo, financiadas con nuevos recursos (ajenos/propios) ....

En cambio, cuando se financien con nuevos recursos ajenos, la solvencia (no variará/empeorará) ....

□□□□□□

propios.
empeorará. (Si no ha respondido correctamente a esta pregunta o tiene dudas vea la demostración que sigue. En caso contrario, pase directamente al cuadro 54.)

Si suponemos un activo por valor de 20 y un pasivo exigible que importa 10, la solvencia será:

$$\frac{20}{10} = 2$$

lo que significa que cada unidad monetaria que se debe está garantizada por 2 unidades monetarias invertidas en el activo.

Ahora bien, si aumentamos las inversiones del activo y el pasivo exigible en una misma cantidad, por ejemplo 5, el ratio disminuirá:

$$\frac{20 + 5}{10 + 5} = \frac{25}{15} = 1{,}66$$

al disminuir el ratio la solvencia empeora ya que, ahora, cada unidad monetaria de pasivo exigible sólo está garantizada por 1,66 de activo.

54. Un exceso de reservas puede plantear algunos problemas, como aumentar demasiado el valor de cotización de las acciones dificultando así su tráfico bursátil. En tal caso, puede interesar convertir reservas de libre disposición en capital. Al hacer una ampliación de capital con cargo a reservas:

a) También se aumentan los recursos permanentes.
b) Se entregan a los antiguos accionistas acciones liberadas, esto es, acciones que ya están desembolsadas.

□□□□□□

b.

Si las nuevas acciones se entregan **totalmente** liberadas, la ampliación de capital no entraña ninguna nueva entrada de recursos en la empresa; se trata sencillamente de un traspaso de reservas a capital.

55. Sin embargo, para la empresa, la conversión de reservas en capital, además del pago de impuestos sobre la operación, ¿qué otra repercusión financiera cree que tiene? ....
....

□□□□□□

Pago de más dividendos.

Al aumentar el capital mediante reservas de libre disposición, la sociedad refuerza su solvencia. Antes, podía repartir libremente dichas reservas; ahora, después del aumento, si desea reducir su capital deberá cumplir una serie de trámites legales y puede incluso encontrarse con la oposición de los acreedores.

56. Cuando la empresa haya emitido obligaciones convertibles en acciones, en el momento de la conversión se producirá:

a) Un aumento de los recursos permanentes.
b) Un aumento de los recursos propios.
c) Una disminución de los recursos ajenos.

□□□□□□

b, c. (a también es posible, como verá por el ejemplo y cuadro que siguen.)

La conversión de obligaciones en acciones se suele hacer valorando aquéllas a su valor nominal y éstas a la cotización media de los últimos 3 ó 6 meses en una bolsa previamente especificada en el contrato de emisión de las obligaciones.

Para hacer más atractiva la conversión, la cotización media a aplicar para el canje se rebaja en un porcentaje también previamente fijado.

Ejemplo:

Valor nominal de las obligaciones: 1.000
Cotización media de las acciones durante el último trimestre: 200 %
Valor nominal de las acciones: 500
Valor efectivo de las acciones: $\frac{500 \times 200}{100} = 1.000$
Valor de canje de las acciones (el valor efectivo rebajado en un 20 %): 1.000 – 20 % = 800

Condiciones del canje:

El obligacionista deberá entregar:

1	obligación valorada en	1.000
+	dinero efectivo por un importe de	600
	Total	1.600

para recibir a cambio 2 acciones nuevas (2 × 800 = 1.600)

57. En el ejemplo anterior, la conversión de obligaciones en acciones:

a) Ha aumentado los recursos permanentes.
b) Ha implicado una entrada de dinero en la sociedad.
c) Ha aumentado los recursos propios.

□□□□□□

a, b, c. (Vea comentarios que siguen.)

La alternativa **b** es cierta porque por cada obligación canjeada se ha exigido un importe en efectivo de 600. Gracias al canje, cada 1.000 unidades monetarias de recursos permanentes en obligaciones se han transformado en 1.600 en acciones, por esto es cierta la alternativa **a**. Los recursos de las obligaciones eran ajenos, los de las acciones son propios, por esto es también cierta la alternativa **c**.

La alternativa **b** puede no ser cierta si los obligacionistas tienen la opción de elegir el reembolso de sus obligaciones, ya que el dinero reembolsado puede superar los ingresos conseguidos por las conversiones.

58. La conversión de obligaciones en acciones implicará necesariamente:

a) Una ampliación de capital.
b) Una excepción en el derecho preferente de suscripción por parte de los accionistas antiguos.
c) Una reducción del capital.

□□□□□□

a, b.

Algunas sociedades conceden a sus accionistas el derecho preferente para la suscripción de las obligaciones convertibles, con lo cual se mantiene indirectamente el derecho preferente de suscripción de acciones antes aludido.

59. Al convertir las obligaciones en acciones, la cualidad de acreedor del obligacionista se transforma en la cualidad de ....

□□□□□□

socio (accionista).

60. Al convertir las obligaciones en acciones, la carga financiera del empréstito, esto es, el interés fijo que había que pagar a los obligacionistas, se transforma en un .... variable a pagar a los accionistas.

□□□□□□

dividendo

Para la empresa, siempre será más soportable pagar dividendos a cargo de beneficios que intereses fijos tanto si existen beneficios como si no. Sin embargo, el empréstito de las obligaciones desaparece a largo plazo y, por tanto, se elimina la carga financiera, cosa que no sucede con las acciones.

descanso

AUTOFINANCIACION

La **autofinanciación** es generalmente la fuente de fondos más recomendable. Seguidamente repasaremos algunos aspectos de la autofinanciación ya estudiados en el Tema 2.

No todos los autores están de acuerdo al definir la autofinanciación. Para unos, la autofinanciación son todos los recursos que no proceden de terceros. Las aportaciones o aumentos de capital, por ser fondos propios, se consideran también autofinanciación. Otros autores aplican un criterio más estricto y sólo admiten como autofinanciación aquellos recursos autogenerados por el negocio.

61. Desde la óptica de esta segunda definición, la más estricta, la autofinanciación comprende:

a) Las emisiones de acciones.
b) Las reservas constituidas.
c) Las amortizaciones.

□□□□□□

b, c. (Vea comentario que sigue sobre las amortizaciones.)

La depreciación de los equipos del activo inmovilizado es también un elemento del coste de los productos fabricados; pero es un coste que no se paga. Al vender y cobrar un producto, la amortización incorporada a su coste se transforma en dinero efectivo. De esta manera, el proceso amortizativo transforma en tesorería una inversión inmovilizada. Esa tesorería permite financiar la adquisición de nuevos equipos a medida que se van amortizando los antiguos. En este sentido, la amortización es una forma de autofinanciación.

62. Las amortizaciones:

a) Generan nuevos fondos.
b) Generan dinero disponible.
c) Facilitan la reposición de los bienes de equipo.

□□□□□□

b, c. (Las amortizaciones convierten los fondos inmovilizados en fondos en forma de dinero disponible. Así pues, **no generan nuevos fondos**, sino que **liberan fondos inmovilizados.**

63. Si, aplicando una definición todavía más estricta, consideramos que la autofinanciación son sólo los beneficios reinvertidos en la empresa, las amortizaciones (serán/no serán) .... autofinanciación.

□□□□□□

no serán (Porque las amortizaciones no son una aplicación de beneficios sino un gasto más de la empresa. El criterio que siguen algunas empresas de hacer amortizaciones cuando los beneficios lo permiten, es completamente equivocado, puesto que la depreciación existe tanto si la empresa gana como si pierde.)

Vemos pues, que al hablar de autofinanciación hay que concretar qué elementos consideramos incluidos en dicho concepto. La autofinanciación puede comprender:

Beneficios no distribuidos (reservas).
Fondos de amortización.
Aportaciones de capital.
Subvenciones recibidas.
Previsiones para pagos diferidos a más de un año.

En su acepción más estricta la autofinanciación comprende sólo el primer concepto: los beneficios reinvertidos en forma de reservas. Esta acepción estricta se puede ir ampliando incorporándole los sucesivos conceptos.

Hasta aquí hemos visto varias definiciones de autofinanciación en función de los conceptos que comprende.

También puede hacerse otra clasificación según el objeto que persiga:

- Autofinanciación de mantenimiento: la que sirve para conservar la capacidad de trabajo de la empresa.
- Autofinanciación de enriquecimiento: la que aumenta dicha capacidad productiva.

Recuerde que debido a la inflación, el dinero pierde poder adquisitivo; como consecuencia, si la empresa desea conservar su capacidad productiva en términos reales, necesitará aumentar el valor nominal de sus fondos propios. Este problema se tratará más a fondo en el Tema 10.

64. Cuando la empresa haya cubierto totalmente su autofinanciación de mantenimiento, podrá empezar a conseguir una autofinanciación de ....

□□□□□□

enriquecimiento.

65. Relacione:

1. Autofinanciación de mantenimiento.
2. Autofinanciación de enriquecimiento.

a) Se dedica a la expansión de la empresa.
b) Permite mantener constante la capacidad productiva.
c) Debe cubrir también la pérdida de poder adquisitivo del dinero debida a la inflación.
d) Empieza allí donde termina la otra clase de autofinanciación.

□□□□□□

1. b, c.
2. a, d.

66. Las reservas ¿serán una autofinanciación de mantenimiento o de enriquecimiento? ....
....

□□□□□□

En principio, tendrían que ser de enriquecimiento; pero puede suceder que cierta reserva se cree con la única intención de compensar la pérdida del poder adquisitivo de los fondos propios originales; en tal caso, esa reserva será una autofinanciación de mantenimiento.

67. Cuando la legislación del país no permita calcular las amortizaciones sobre valores de reposición, una parte de las reservas será necesariamente autofinanciación de ....
....

□□□□□□

mantenimiento.

68. La autofinanciación es la mejor fuente de recursos permanentes porque:

a) No perjudica la estabilidad financiera de la empresa; al contrario, la robustece.
b) Es barata; no cuesta intereses ni dividendos.

□□□□□□

a, b. (b es cierta mientras las reservas no se apliquen a aumento de capital.)

La autofinanciación mediante la constitución de reservas puede gozar de exenciones fiscales importantes. Así por ejemplo, en España las dotaciones al fondo de previsión para inversiones son deducibles de la base imponible del impuesto sobre la renta de las sociedades.

descanso

COSTO DE LOS RECURSOS PERMANENTES

Cuando la empresa necesita aumentar sus fondos o recursos permanentes tiene que decidir entre aumentar recursos propios, ampliando su capital, o echar mano de recursos ajenos.

Normalmente, es de esperar que la inversión de los recursos reporte cierto beneficio. Si ese beneficio es suficiente para ir devolviendo a medio y largo plazo los recursos utilizados, podremos hacer uso de recursos ajenos.

En cambio, si los beneficios no permiten la amortización de los recursos utilizados o bien se prevé su reinversión en nuevas ampliaciones de la capacidad productiva de la empresa, podremos inclinarnos por los recursos propios.

Sin embargo, en el último caso, siempre que la capacidad de endeudamiento de la empresa lo permita, también podremos emplear recursos ajenos que se amortizarán con nuevos recursos ajenos. Así por ejemplo, una amortización de obligaciones en circulación puede atenderse con los ingresos proporcionados por una nueva emisión de obligaciones. De esta manera, la empresa siempre tendrá una deuda perpetua, representada por obligaciones que se irán renovando. Así pues, ¿qué conviene utilizar, recursos propios o ajenos? Para responder a esa pregunta tendremos que considerar, entre otras cuestiones, el factor coste.

69. Relacione:

1. Recursos ajenos.
2. Recursos propios.

a) Coste fijo.
b) Coste variable.
c) Generalmente, el coste aparecerá especificado en algún documento utilizado para formalizar la contratación de los recursos.
d) El coste depende de los beneficios de la empresa.

□□□□□□

1. a, c.
2. b, d.

Los recursos ajenos tienen un **coste explícito**: aparece indicado en una póliza de crédito o en un contrato de emisión de las obligaciones. Naturalmente, además de los intereses, existen otros gastos que incrementan el coste total de los recursos, por ejemplo, los gastos de constitución y cancelación de una hipoteca, las comisiones de los agentes de cambio y bolsa y de las entidades bancarias que intervienen en una emisión de obligaciones, los impuestos, etc.

Ante este coste explícito y conocido de los recursos ajenos tenemos el coste variable y desconocido de los recursos propios: la empresa sólo pagará dividendos cuando tenga beneficios.

Aparentemente, parece que la decisión es clara: no comprometerse a pagar un coste fijo sino hacer uso de recursos propios que sólo tendrán un coste si se consiguen beneficios. Sin embargo, como ahora verá, en la práctica la opción no es tan obvia.

70. Suponiendo, para simplificar, que todos los beneficios que consigue una empresa se reparten en forma de dividendos, cuando una ampliación de capital no traiga aparejada un aumento de los beneficios ¿qué les sucederá a los accionistas antiguos? ....
....

□□□□□□

Cobrarán menos en concepto de dividendos.

71. Cuando los dividendos con los que la empresa remunera a sus acciones en circulación tiendan a disminuir ¿cuáles de estas cosas sucederán?

a) Descenderá la cotización de las acciones.
b) Se deteriorará la imagen de la empresa frente a los acreedores.
c) A la empresa le resultará más difícil conseguir créditos.

□□□□□□

a, b, c.

La rentabilidad de la empresa es una garantía para las terceras personas. Un descenso de la rentabilidad hará más difícil la obtención de créditos. También hará descender la cotización de las acciones ya que los accionistas, al recibir menos dividendos, tendrán menos interés en conservarlas. Por este motivo, cualquier nueva emisión de acciones será más difícil de colocar.

Así pues, si la empresa desea conservar su imagen y su cotización en bolsa tendrá que procurar que, como mínimo, los nuevos recursos permanentes tengan una remuneración igual a la que han venido recibiendo los antiguos.

72. Por tanto, al hacer uso de nuevos recursos propios, aunque aparentemente no tengan coste alguno, en la práctica convendrá prever un coste equivalente a ....
....

□□□□□□

las remuneraciones (dividendos) que se han venido pagando a los recursos propios antiguos.

Esos dividendos son un **coste implícito** que conviene tener en cuenta: la inversión de los nuevos recursos deberá proporcionar un beneficio que, como mínimo, permita cubrirlo.

Por otra parte, ese coste implícito de los recursos propios es el que tendremos que comparar con el coste explícito de los recursos ajenos alternativos a la hora de decidirnos por unos u otros.

Para comparar ambos costes habrá que tener presente que el coste de los recursos ajenos es fiscalmente deducible, esto es, reduce la base impositiva de la empresa y, por tanto, la cuantía del impuesto sobre la renta de las sociedades.

73. Dicho de otra manera, si un empréstito tiene un coste de un 10 % y el impuesto dobre la renta de las sociedades asciende al 36 % de los beneficios ¿cuál será el coste real del empréstito? .... %.

□□□□□□

6,40 (Vea explicación que sigue.)

El coste del empréstito disminuye los beneficios de la sociedad. Al tener menos beneficios, la sociedad pagará menos impuestos por beneficios. Si el impuesto es de 36 % sobre beneficios, por cada 100 unidades monetarias menos de beneficios se pagarán 36 unidades monetarias menos de impuestos. Si pagamos un 10 % de interés por un crédito, un 36 % de dicho interés será un ahorro de impuestos. Por tanto, el coste real del crédito será 10 % – 36 % de 10 = 6,40 %.

74. Esto significa que cuesta lo mismo pagar un 10 % de interés por un crédito que unos dividendos del 6,40 % a unas acciones emitidas para obtener fondos propios en lugar de ajenos. ¿Es verdad esta afirmación? ....

□□□□□□

Sí. (Admitiendo, naturalmente, que el impuesto sobre la renta de las sociedades sea del 36 % .)

75. Como comprobación de la afirmación anterior, complete los cálculos del Anexo 8.5.

□□□□□□

Compruebe sus cálculos con el Anexo 8.6.

76. Teniendo en cuenta el ahorro de impuestos que representa el pago de intereses, ¿qué costará realmente un crédito al 13 % de interés si el impuesto sobre los beneficios de la sociedad asciende al 40 %? .... %.

□□□□□□

7,8 (13 % – 40 % s/13)

Naturalmente, como ya se ha mencionado antes, en la práctica habrá que añadir otros gastos que pueden existir en cada una de las maneras de obtener recursos, por ejemplo, los impuestos que graven la emisión de acciones u obligaciones, los gastos notariales, las comisiones de agentes de cambio y bolsa, los timbres, etc.

Para simplificar, hemos dicho que los dividendos de unas posibles nuevas acciones tienen que ser, como mínimo, iguales a los que se han venido pagando a las acciones antiguas. En realidad, en lugar de comparar dividendos tendríamos que comparar rentabilidades. Los dividendos son sólo un componente de esas rentabilidades; otro componente a tener en cuenta es el beneficio que reciben los accionistas a través de los derechos preferentes de suscripción.

Otra simplificación en la que hemos incurrido es la de considerar que los créditos tienen sólo un coste explícito: los intereses más otros gastos fácilmente calculables. Si profundizamos más, veremos que al recurrir a recursos ajenos, se aumenta el endeudamiento de la empresa; como consecuencia, el riesgo de la empresa es mayor; probablemente, los accionistas esperan recibir un aumento de rentabilidad que les compense de ese aumento de riesgo. Este es también un coste implícito de los recursos ajenos.

descanso

RENTABILIDAD ECONOMICA, FINANCIERA Y DEL ACCIONISTA

La rentabilidad de un negocio es el beneficio que proporciona por cada unidad monetaria invertida. También puede expresarse en forma de porcentaje, esto es, beneficio por cada 100 unidades monetarias invertidas.

77. Si sabemos que, durante un ejercicio económico, una empresa A ha conseguido un beneficio de 12.000 y otra empresa B de 26.000, podemos afirmar que:

a) La empresa B es más rentable que la A.
b) La empresa A es más rentable que la B.
c) No sabemos cuál es más rentable.

□□□□□□

c.

78. El beneficio absoluto no es suficiente para saber la rentabilidad, necesitamos conocer también el importe de ....

□□□□□□

los fondos o recursos invertidos.

79. Si los fondos invertidos en la empresa **A** del ejemplo anterior asciende a 80.000 y los de la empresa **B**, a 200.000 ¿Cuál ha sido la más rentable? ....

□□□□□□

A. (Porque en **A** la rentabilidad ha sido $\frac{12.000}{80.000} \times 100 = 15\ \%$, mientras que en **B** ha sido $\frac{26.000}{200.000} \times 100 = 13\ \%$)

80. El beneficio es una magnitud (absoluta/relativa) .... La rentabilidad es una magnitud (absoluta/relativa) ....

Generalmente, las cifras relativas son (más/menos) .... ilustrativas que las absolutas.

□□□□□□

absoluta.
relativa.
más

81. El Anexo 8.7 muestra los beneficios y los fondos invertidos en las empresas **A** y **B** en los tres últimos ejercicios.

1. Calcule las rentabilidades del penúltimo y del antepenúltimo año para ambas empresas. (Anótelas en el anexo.)
2. Si las dos empresas anuncian ampliaciones de capital ¿en cuál invertiría su dinero? .... ¿Por qué? ....

□□□□□□

1. Rentabilidades:

	Empresa A	**Empresa B**
Antepenúltimo año	21 %	7 %
Penúltimo año	18 %	10 %

2. Es difícil aconsejar una inversión conociendo tan pocos datos; de todas maneras, parece más interesante invertir en **B** porque, si la tendencia se mantiene, en el próximo año la rentabilidad en **B** será del 16 % mientras que en **A** habrá bajado a 12 %.

82. Observe que al analizar las rentabilidades de los tres últimos años nos inclinamos por B. Si hubiéramos juzgado sólo por los datos del último año, probablemente hubiéramos decidido invertir en ....

□□□□□□

A.

83. Clasifique:

1. Análisis de dos o más años.
2. Análisis de un año solo.

a) Ofrece más garantía a la hora de opinar y tomar decisiones.
b) Análisis estático.
c) Análisis dinámico.

□□□□□□

1. a, c.
2. b.

Recuerde que un análisis estático es el que se basa en una situación en un momento dado; se juzga la empresa a través de una imagen estática, una fotografía; en cambio, un análisis dinámico se basa en situaciones sucesivas, que dan idea de evolución o movimiento, es como contemplar una película.

84. Para comprobar la disparidad de resultados a los que se llega según se aplique uno u otro tipo de análisis a las empresas del Anexo 8.7, complete las conclusiones siguientes:

Tipo de análisis	Objeto del análisis	Conclusiones a las que se llega
1. Estático con cifras absolutas.	Beneficio del último año.	Es superior en la empresa ....
2. Estático con cifras relativas.	Rentabilidad del último año.	Es mejor la de la empresa ....
3. Dinámico con cifras absolutas.	Beneficio de los tres últimos años.	Ha ido aumentando en la empresa .... Ha ido disminuyendo en la empresa .... En total, es mejor en ....
4. Dinámico con cifras relativas.	Rentabilidades de los tres últimos años.	Han sido mejores en .... Las previsiones futuras se inclinan en favor de ....

□□□□□□

1. B. (26.000 contra 12.000)
2. A. (15 % frente a 13 %)
3. B. (7, 10 y 13 %)
   A. (21, 18 y 15 %)
   B. (41.600 contra 35.400)
4. A. (21, 18 y 15 % contra 7, 10 y 13 %)
   B. (Si no cambia la tendencia, 16 % frente a 12 %)

Volvamos a la rentabilidad. En nuestros ejemplos del Anexo 8.7 se han calculado las rentabilidades aplicando la fórmula:

$$\frac{\text{Beneficios}}{\text{Fondos invertidos}} \times 100$$

Sin embargo, no hemos concretado si esos fondos invertidos eran sólo los propios o bien la totalidad de los propios más los ajenos.

La rentabilidad de los fondos propios se llama **rentabilidad financiera**. La rentabilidad de todos los fondos (propios + ajenos), **rentabilidad económica**.

85. En el caso hipotético —muy poco probable— que la empresa trabajase exclusivamente con fondos propios, la rentabilidad financiera sería (igual que/inferior a/superior a) .... la económica.

□□□□□□

igual que

86. Normalmente, la rentabilidad superior será la ....

□□□□□□

financiera.

Existe también otra clase de rentabilidad: **la del accionista.**

87. Ya puede imaginarse que la rentabilidad del accionista es el resultado de dividir todos los beneficios que recibe por el capital (suscrito/desembolsado) ....

□□□□□□

desembolsado.

88. Si el accionista, además de desembolsar la totalidad o parte de las acciones suscritas, ha pagado también una prima de emisión, como capital desembolsado (deberá/no deberá) .... incluirse dicha prima.

□□□□□□

deberá (Puesto que nos interesa conocer los beneficios por unidad, o por cien unidades, de fondos realmente invertidos; en concepto de qué se invierten –valor nominal, valor efectivo o prima de emisión– no es importante en este caso.)

Si el accionista además de cobrar dividendos, ha cobrado también un dinero por la venta de derechos preferentes de suscripción, deberá incluir también el importe de dichos derechos en los beneficios para calcular la rentabilidad real de sus acciones.

89. Calcule las rentabilidades que se piden en el Anexo 8.8.

□□□□□□

Rentabilidad económica = $\frac{10}{100} \times 100 = 10\ \%$ (Si usted ha calculado $\frac{10}{90} \times 100 = 11{,}11$, considere que su respuesta es correcta; pero vea los comentarios que siguen.)

Rentabilidad financiera = $\frac{10}{50} \times 100 = 20\ \%$ (Vea comentarios que siguen.)

Rentabilidad del accionista = $\frac{7}{50} \times 100 = 14\ \%$

En realidad, si queremos afinar en los cálculos, hay que tener en cuenta que el beneficio no ha existido en la empresa desde el principio del ejercicio sino que se ha ido obteniendo paulatinamente; por tanto,

- para calcular la rentabilidad económica tendríamos que tomar los fondos propios (50) más los ajenos (40) más una media del beneficio (10/2). El denominador sería pues 95 y la rentabilidad ascendería a 10,53 %.
- al calcular la rentabilidad financiera tendríamos que incluir como fondos propios la media del beneficio, que también se habrá hecho trabajar durante el ejercicio. Por tanto, el denominador sería 55 lo que daría una rentabilidad financiera de 18,18 %.

90. La rentabilidad del accionista puede ser:

a) Menor, igual o mayor que la económica.
b) Mayor que la financiera.
c) Igual o menor que la financiera.

□□□□□□

a, c.

91. La rentabilidad del accionista será igual que la financiera en el caso de que la empresa ....

□□□□□□

reparta todos los beneficios (no constituya reservas).

92. Calcule las rentabilidades que se piden en el Anexo 8.9.

□□□□□□

Compruebe sus respuestas y analice las posibles diferencias:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{10}{100 - 20 - 10/2} \times 100 = \frac{10}{75} \times 100 = 13{,}3\ \%$$

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{10}{43 - 20 + 12 + 10/2} \times 100 = \frac{10}{40} \times 100 = 25\ \%$$

$$\text{Rentabilidad del accionista} = \frac{70\ \%\ \text{de}\ 10}{43 - 20 + 12} \times 100 = \frac{7}{35} \times 100 = 20\ \%$$

La rentabilidad financiera o de los fondos propios depende a grandes líneas de:

- La capacidad del negocio para producir beneficios con los que remunerar todos los fondos invertidos en el mismo.
- La proporción entre fondos propios y ajenos.
- El coste de los fondos ajenos.

Un cambio en cualquiera de estos tres factores influirá en la rentabilidad de los fondos propios.

Observe que el primer factor, la capacidad de producir beneficios no es más que la rentabilidad del activo total ya que la empresa obtiene sus beneficios haciendo trabajar los elementos de su activo. Observe además que el activo total equivale al pasivo total, por tanto, esa rentabilidad del activo es la rentabilidad económica.

Los otros dos factores, la proporción entre fondos propios y ajenos y el coste de estos últimos, tienen una decisiva influencia sobre la rentabilidad de los fondos propios. Ello se estudió ya en el primer Tema del curso, concretamente en su última parte titulada **Recursos propios frente a recursos ajenos. Apalancamiento financiero.**

93. Para decidir si le conviene repasar dicha parte del Tema 1, responda a las cinco preguntas que siguen. Si le surgen dudas, proceda al repaso.

1. Para mejorar la rentabilidad de la empresa ¿no es mejor trabajar sólo con fondos propios, que no tienen un costo fijo? ....
2. ¿Qué es el efecto apalancador? ....
....
3. Para saber si interesa emplear recursos ajenos hay que comparar su coste con el beneficio que reporta su inversión (antes/después) .... de impuestos.
4. ¿Cómo se expresa el grado o índice de apalancamiento? ....
....
5. Si los recursos ajenos aumentan la rentabilidad de los propios, ¿por qué las empresas no se financian exclusivamente o casi exclusivamente con recursos ajenos? ....
....

□□□□□□

1. No. (Los socios también esperan recibir una rentabilidad de su inversión. Esa rentabilidad, para compensar el factor riesgo, en circunstancias normales, debe ser superior al interés normal del dinero.)
2. La mejora de la rentabilidad de los recursos propios gracias al empleo de recursos ajenos.
3. antes
4. Grado o índice de apalancamiento = $\dfrac{\text{pasivo exigible}}{\text{pasivo (o activo) total}} \times 100.$
5. Su respuesta debe expresar una de estas ideas:
   - Serían financieramente muy vulnerables, muy inestables.
   - Llegaría un momento en que, por la poca solvencia que ofrecerían, no encontrarían más recursos o éstos resultarían a un coste antieconómico.

Estudie, ahora, el RESUMEN de este Tema, que encontrará a continuación.

RESUMEN

CAPITAL. ACCIONES

Para crear una empresa se necesita dinero. Ese dinero quedará invertido en la empresa de forma permanente. Constituirá una garantía para las terceras personas, ya que si el negocio va mal, es el primer dinero que se perderá.

En empresas individuales y sociedades de tipo personalista (sociedades colectivas) la propiedad (socios) no sólo responde ante terceros con el dinero aportado sino también con la totalidad de sus bienes particulares. En las sociedades limitadas y anónimas, la responsabilidad de los socios queda limitada al dinero que aportan.

En una sociedad anónima, las aportaciones de los socios están representadas por unos títulos llamados acciones. *Los Anexos 8.2 y 8.3 tratan, respectivamente, de la creación de una sociedad anónima y de las acciones. El Anexo 8.4 enumera las principales diferencias entre las acciones y las obligaciones.*

La emisión de acciones, como la de obligaciones, es una manera de obtener recursos permanentes. A la hora de elegir entre una u otra, habrá que tener presente que:

- Las obligaciones son una deuda que la empresa tendrá que amortizar; las acciones, no.
- Las obligaciones entrañan una carga financiera fija para la empresa: los intereses. La carga financiera de las acciones es variable: los dividendos se pagarán en función de los beneficios.
- Sin embargo, no hay que olvidar que la carga financiera de las obligaciones cesa al amortizarse el empréstito y en cambio la de las acciones es permanente. (En el apartado "Coste de los recursos permanentes" se comentan otros aspectos del coste de los recursos propios y de los ajenos, que influyen a la hora de su elección.)
- La emisión de acciones aumenta la solvencia, la de obligaciones la disminuye.

AUTOFINANCIACION

No todo el mundo está de acuerdo en el significado del término autofinanciación. Unos autores opinan que la autofinanciación comprende todos los recursos que no proceden de terceros, por tanto, las aportaciones y las ampliaciones de capital están incluidas en la autofinanciación. Otros, con un criterio más estricto, consideran que sólo debe comprender los recursos autogenerados por el negocio y reinvertidos en él. Dentro de esta segunda definición, también se discute si los fondos de amortización deben o no considerarse autofinanciación.

Al hablar de autofinanciación hay que concretar, pues, los elementos que se consideran incluidos. Estos pueden ser:

Beneficios reinvertidos (reservas).
Fondos de amortización.
Aportaciones de capital.
Subvenciones recibidas.
Previsiones para pagos diferidos a más de un año.

La definición más estricta sería la que incluiría sólo el primer concepto. Esta definición podría irse ampliando agregándole sucesivamente los restantes conceptos, hasta llegar a la aceptación más amplia, que los comprendería todos.

Si en lugar de definir la autofinanciación según los conceptos que comprende, lo hacemos en función de la finalidad u objetivo que persigue tendremos:

- La autofinanciación de **mantenimiento**, que sirve para conservar la capacidad de trabajo de la empresa.
- La autofinanciación de **enriquecimiento**, que aumenta dicha capacidad productiva y que empieza donde acaba la de mantenimiento.

COSTE DE LOS RECURSOS PERMANENTES

Cuando la empresa necesita ampliar sus recursos o fondos permanentes se encuentra ante la disyuntiva de acudir a recursos propios o a recursos ajenos.

Cuando la inversión reporta suficientes beneficios para ir amortizando los recursos con que se financia, esos recursos pueden ser ajenos. En caso contrario, tendremos que echar mano de recursos propios; pero también será posible el empleo de recursos ajenos que se amortizarán con nuevos recursos ajenos, creando así una especie de deuda perpetua.

El coste de los recursos es otra cuestión a considerar a la hora de decidir la fuente a utilizar.

Los recursos ajenos tienen un coste o interés fijo; los propios, un coste variable que depende de los beneficios que la empresa consiga. Aparentemente, la alternativa más ventajosa parece ser la segunda; sin embargo, la opción no es tan obvia, ya que cuando una empresa deja de repartir beneficios o disminuye su cuantía, su cotización en bolsa también disminuye, con lo cual compromete sus posibilidades futuras de expansión, puesto que ese descenso de la rentabilidad hará más difícil la obtención de créditos y la colocación de nuevas ampliaciones de capital.

Para evitar esos inconvenientes, la remuneración a las nuevas acciones tendrá que ser, como mínimo, la misma que han venido recibiendo las acciones antiguas. Este es, pues, el coste implícito de los recursos propios. Ese coste es el que habrá que comparar con el coste explícito de los recursos ajenos a la hora de decidirse por unos u otros. Al hacer tal comparación habrá que tener en cuenta que el coste de los recursos ajenos es fiscalmente deducible. *(Vea ejemplo en Anexo 8.6).*

Si la empresa se decide por los recursos ajenos, aumenta su endeudamiento. Como consecuencia, aumenta también su riesgo. Si este aumento de riesgo es detectado por los accionistas, esperarán verse compensados con un aumento de su rentabilidad. Este sería también un coste implícito de los recursos ajenos.

RENTABILIDAD (ECONOMICA, FINANCIERA Y DEL ACCIONISTA)

La rentabilidad es el beneficio obtenido por cada unidad o cien unidades monetarias de inversión.

Ahora bien, esa inversión puede ser la total (fondos propios + ajenos) o sólo la de los fondos propios. La rentabilidad resultante en uno u otro caso será diferente.

También podemos hablar de la rentabilidad del accionista, es decir, el beneficio que recibe en función del capital que ha desembolsado.

Tenemos pues:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Beneficios}}{\text{Pasivo total}} \times 100$$

$$\text{Rentabilidad financiera o de los fondos propios} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Fondos propios}} \times 100$$

$$\text{Rentabilidad del accionista} = \frac{\text{Dividendos + derechos de suscripción}}{\text{Capital desembolsado (incluida prima de emisión)}} \times 100$$

La rentabilidad financiera o de los fondos propios depende de:

- La capacidad del negocio para producir beneficios con los que remunerar todos los fondos invertidos en el mismo, esto es, la rentabilidad económica.
- La proporción entre fondos propios y ajenos.
- El coste de los fondos ajenos.

El empleo de los fondos ajenos para aumentar la rentabilidad de los propios se llama apalancamiento financiero (estudiado en la última parte del Tema 1).

Responda al CUESTIONARIO DE REPASO que encontrará en la página siguiente.

CUESTIONARIO DE REPASO

Las preguntas que siguen constituyen un repaso de los puntos más importantes del tema que acaba de estudiar. Le servirán también para valorar sus conocimientos y decidir si le conviene repasar el tema, en su totalidad o en alguna de sus partes. Trate de contestarlas sin consultar ninguna información. Cuando se trate de elegir alternativas, marque las que crea correctas.

Responda a todas las preguntas antes de comprobar sus respuestas.

1. Cualquier empresa necesita un capital aportado por su(s) propietario(s) porque:

   a) Existen unas inversiones de carácter permanente que deben ser atendidas con fondos propios.
   b) Ninguna tercera persona querría tener tratos con una empresa que no tuviera la garantía de un capital propio.
   c) Una empresa sin fondos propios no tendría ninguna estabilidad financiera.

2. Para conocer la cifra de capital desembolsado:

   a) Basta comprobar en el balance el valor de la cuenta de capital.
   b) Además de examinar la cuenta de capital, hay que comprobar si en el activo aparece una cuenta de accionistas o socios (o una cuenta de acciones en cartera, si la ley del país permite la posesión de acciones propias).
   c) Hay que consultar las cuentas de caja y bancos.

3. El capital desembolsado siempre será (menor o igual/mayor o igual) .... que el capital social.

4. De una acción que se cotiza en bolsa a 140 perteneciente a la sociedad que presenta este balance:

ACTIVO		PASIVO	
Caja y bancos	100.000	Exigible	700.000
Clientes	500.000	Capital (1.000 acciones)	1.000.000
Accionistas	300.000	Reservas	300.000
Existencias	200.000		
Inmovilizado	900.000		
	2.000.000		2.000.000

indique:

1. Valor nominal: ....
2. Valor teórico: ....
3. Valor de cotización: ....
4. Valor efectivo: ....

5. De la misma sociedad de la pregunta anterior, indique el valor de:

   1. Capital social: ....
   2. Capital desembolsado: ....
   3. Patrimonio o fondos propios: ....
   4. Capital pendiente de desembolsar: ....

6. Si la sociedad de la pregunta 4 desea ampliar su capital, (podrá/no podrá) .... exigir a los nuevos suscriptores el pago de una prima de emisión.

7. Las acciones:

   a) Confieren a su poseedor el título de socio de la sociedad emisora.
   b) Son, para la empresa emisora, una importante fuente de recursos permanentes.
   c) Pueden emitirse por debajo de la par.

8. Indique qué fuente de la izquierda parece más adecuada para cada una de las circunstancias de la derecha:

   1. Emisión de acciones.
   2. Emisión de obligaciones.

   a) No conviene aumentar el endeudamiento de la empresa.
   b) El dinero que se necesita se podrá devolver al cabo de algunos años.
   c) No conviene adquirir el compromiso de pagar unos intereses fijos.
   d) El constante crecimiento de la empresa exige cada día nuevas inversiones y no parece que este proceso vaya a detenerse.
   e) Es preferible adquirir el compromiso de pagar unos intereses fijos durante unos años que aumentar para siempre la masa de quienes esperan participar en los beneficios.

9. Cuando una nueva inversión en activo fijo se financia con una emisión de obligaciones, el ratio de solvencia de la empresa (disminuye/no varía) ....

10. Cuando una sociedad emite obligaciones convertibles, en el momento de canjearlas por acciones (aumenta/no aumenta) .... sus recursos propios y (aumenta/disminuye) .... sus recursos ajenos.

11. La conversión de obligaciones en acciones implica necesariamente una excepción del derecho preferente de suscripción de acciones por parte de los accionistas antiguos ¿Cómo puede mantenerse ese derecho? ....
....

12. La rentabilidad financiera es la de los fondos .... La rentabilidad económica es la de los fondos .... De esas dos rentabilidades, la superior será generalmente la ....

13. ¿Cómo se determina la rentabilidad del accionista? ....
....

14. La rentabilidad del accionista puede ser:

a) Menor, igual o mayor que la económica.
b) Mayor que la financiera.
c) Igual o menor que la financiera.

15. El empleo de los fondos ajenos para aumentar la rentabilidad de los propios se llama .... financiero.

En la página siguiente hallará las respuestas correctas a este cuestionario.

RESPUESTAS AL CUESTIONARIO DE REPASO

1. a, b, c.

2. b.

3. menor o igual

4. 1. 1.000
   2. 1.300
   3. 140
   4. 1.400

5. 1. 1.000.000
   2. 700.000
   3. 1.300.000
   4. 300.000

6. podrá

7. a, b.

8. 1. a, c, d.
   2. b, e.

9. disminuye.

10. aumenta
    disminuye

11. Ofreciendo a los accionistas antiguos el derecho de suscripción preferente de las obligaciones convertibles.

12. propios.
    propios y ajenos.
    financiera.

13. Dividiendo los beneficios que recibe por todos los conceptos (dividendos y derechos de suscripción) por el dinero aportado por todos los conceptos (valor de la acción más prima de suscripción).

14. a, c.

15. apalancamiento

HAGA EL EXAMEN DE ESTE TEMA

FUENTES DE RECURSOS PERMANENTES	
CREDITOS POR SUMINISTROS	Normalmente se trata de créditos a medio plazo. Se formalizan mediante el contrato de compraventa del bien que se adquiere. El proveedor suele exigir también letras aceptadas. El coste de este tipo de crédito es a veces difícil de determinar ya que el proveedor lo incluye en el precio de venta.
PRESTAMOS PERSONALES	Las empresas pequeñas pueden conseguir préstamos de cajas de ahorros concedidos a la persona de su propietario o propietarios. Esta no es una forma de crédito apta para grandes empresas. Como garantía, la entidad que concede el préstamo puede exigir la firma de uno o varios avaladores. La tramitación y obtención de tales préstamos es relativamente sencilla, sobre todo cuando se pidan para adquirir bienes de equipo. Se suelen amortizar por trimestralidades constantes, dentro de un vencimiento máximo de 5 años.
PRESTAMOS HIPOTECARIOS	Préstamo con la garantía real de un bien inmueble. El préstamo concedido no suele ser superior al 40 o 50 % del valor del bien hipotecado. Además de los intereses normales, existen gastos de constitución y de cancelación de la hipoteca que, independientemente de su duración, son relativamente elevados. Por este motivo, los préstamos hipotecarios resultan caros para plazos cortos y medios; en cambio, son aceptables a largo plazo (10 o 15 años). Se amortizan por trimestralidades constantes. Son fáciles de conseguir dada la seguridad de la garantía.
PRESTAMOS SOBRE VALORES MOBILIARIOS	Las empresas que poseen valores mobiliarios (acciones u obligaciones) de otras sociedades cotizadas en bolsa pueden obtener préstamos bancarios con la garantía de tales títulos. A diferencia del contrato de hipoteca (bienes inmuebles), éste es un contrato de prenda (bienes muebles) y, por tanto, los títulos pignorados quedan en poder del acreedor mientras dure el préstamo o crédito. El importe del préstamo concedido puede oscilar entre 1/2 y 2/3 del valor efectivo de los títulos, dependiendo de su grado de seguridad y liquidez. En efectos públicos (obligaciones emitidas por el Estado u otras entidades públicas) puede llegar al 80 o 90 %.

CREDITOS BANCARIOS	En algunos países existe, por imperativos legales o por costumbre, cierta especialización de la banca: la banca comercial, especializada en la financiación a corto plazo, por ejemplo, mediante el descuento de efectos así como otros servicios destinados a particulares; y la banca industrial o de negocios, especializada en la ayuda y promoción de las empresas mediante préstamos y créditos a medio y largo plazo. Normalmente, los créditos se convierten en préstamos puesto que devengan interés por el importe total y no sólo por la parte dispuesta. Se formalizan mediante póliza de crédito. A veces, se exige aval de los accionistas principales o más representativos y/o garantías adicionales. La duración suele oscilar entre 3 y 5 años.
CREDITO OFICIAL	El crédito oficial procede de una canalización forzada del ahorro a inversiones que se consideran de interés público. Ese crédito se administrará a través de entidades bancarias controladas por el Estado. Cada país tiene su organización propia del crédito oficial y aun dentro de un mismo país la orientación que se da a dicho crédito es cambiante ya que depende tanto de la coyuntura económica como de los criterios sociales y políticos imperantes en cada momento. El crédito oficial puede tender al desarrollo de determinadas regiones o a la promoción de ciertos sectores económicos, por ejemplo, los sectores agrícolas, pesqueros, forestales, mineros, de comercio exterior, de construcción de viviendas, etc.
LEASING	Sistema de financiación de bienes de equipo a través de una sociedad de leasing, que adquiere y paga el equipo solicitado por la empresa y se lo cede en arriendo. (Véase más información en Anexo 7.3.)
EMPRESTITO MEDIANTE OBLIGACIONES	Mediante la emisión de obligaciones, las sociedades pueden obtener créditos procedentes del ahorro privado. (Véase Anexos 7.4 y 7.5.)
CAPITAL	Aportaciones de los propietarios o socios, generalmente en forma dineraria. En las sociedades anónimas, los títulos representativos de esas aportaciones son las acciones. Pueden considerarse préstamos sin vencimiento cuyo coste es el dividendo. (Véase Anexo 7.6.)

AUTOFI-NANCIACION	Recursos financieros generados por la propia empresa. En su sentido más amplio, la autofinanciación comprende todos los recursos que no proceden de terceros, incluye por tanto las aportaciones de capital y los fondos de amortización. En un sentido más estricto, excluyendo las aportaciones de capital, la autofinanciación comprende: reservas, fondos de amortización y previsiones para pagos diferidos a más de un año. Existen dos clases de autofinanciación: la de mantenimiento y la de enriquecimiento. (Puede repasarlas en el Tema 2.)

CONSTITUCION DE UNA SOCIEDAD ANONIMA

El capital de una sociedad anónima está representado por acciones. Al crearse una S.A. se **emiten** acciones. Las personas interesadas en formar parte de la sociedad **suscriben** acciones. Suscribir una acción es comprometerse a **desembolsar** el importe correspondiente en el momento en que la sociedad se lo exija. Las acciones son indivisibles y acumulables.

La suscripción de acciones suele ir aparejada a un desembolso inicial. En España, la ley de 17-7-51 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas exige que para constituirse una S.A. las acciones estén totalmente suscritas y desembolsadas en una cuarta parte, por lo menos.

El proceso es pues:

1. Emisión de las acciones.
2. Suscripción de las acciones.
3. Desembolso de las acciones.

La ley reserva a las sociedades anónimas el derecho de emitir acciones, pero cuando se trata de fundar una sociedad ¿cómo se pueden emitir acciones si la sociedad todavía no existe? Este problema se resuelve mediante la llamada **fundación simultánea:** en un mismo acto jurídico se funda la sociedad y se emiten, suscriben y desembolsan (parcial o totalmente) las acciones.

Sin embargo, cuando se trata de crear una gran sociedad anónima, con cientos o miles de posibles accionistas desconocidos, la fundación simultánea no será posible. En la práctica se procede así:

1. Fundación simultánea de una pequeña S.A., con poco capital y pocos socios conocidos.
2. Ampliación del capital, hasta la cifra que realmente se necesite, emitiendo para ello nuevas acciones que se ofrecen al público.

De esta manera, las acciones que se ofrecen al público son de una S.A. legalmente constituida como exige la ley.

El anterior sistema es el que se aplica en la mayoría de los casos. Resulta más sencillo que el de **fundación sucesiva** previsto en la ley española de 17-7-51 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas. (Si tiene interés en conocer el sistema de fundación sucesiva puede consultar el capítulo II de la citada ley.)

LAS ACCIONES

El capital de una sociedad anónima está dividido en títulos representativos de las aportaciones llamados acciones.

Cada acción tiene impreso el valor correspondiente a la parte de capital que representa. Dicho valor se llama **valor nominal**.

En una misma emisión de acciones, todas deben tener el mismo valor nominal. Cada emisión sucesiva –en caso de ampliaciones de capital– también deberá constar de acciones del mismo valor; aunque el valor nominal de las acciones de una emisión podrá ser diferente del de las acciones de otra.

Las acciones confieren a su poseedor el carácter de socio o copropietario de la sociedad. Por tanto, el accionista no sólo es propietario del importe nominal indicado en la acción o acciones que posea sino también de una parte proporcional de los beneficios que se hayan reinvertido en la sociedad en forma de reservas. Los beneficios no reinvertidos, ya los habrá cobrado en forma de dividendos.

Naturalmente, si la sociedad en lugar de beneficios ha tenido pérdidas, el accionista también será **copropietario de las pérdidas**. En tales circunstancias, si la sociedad se disolviese, el accionista se reembolsaría de un importe inferior al valor nominal.

El accionista no puede exigir a la sociedad que le devuelva el dinero que le corresponda por las acciones que posea; pero puede venderlas a otra persona. Las acciones de las grandes sociedades se compran y venden en bolsa.

Al hablar del valor de una acción, hay que concretar a qué valor nos referimos:

Valor nominal: El que figura en el documento. No varía.

Valor real o teórico: No figura en el documento. Corresponde al valor nominal más la parte proporcional de beneficios reinvertidos en forma de reservas y/o menos la parte proporcional de las pérdidas que la sociedad haya sufrido. En otras palabras: es el resultado de dividir el patrimonio (capital + reservas – pérdidas) por las acciones en circulación. Varía de año en año, según los aumentos o disminuciones que experimente el patrimonio.

Valor de cotización: No figura en el documento, sino en las listas de cotizaciones de las bolsas. Se expresa en tanto por ciento. Por ejemplo: una cotización de 120 significa que 100 unidades monetarias (pesetas, dólares, pesos, etc.) del valor nominal valen **efectivamente** 120 unidades monetarias.

Valor efectivo: Es el resultado de aplicar el valor de cotización al valor nominal. Por ejemplo, una acción de 500 pesetas de valor nominal que se cotice a 120 tendrá un valor efectivo de 600.

Las acciones pueden cotizarse **a la par, por encima de la par,** o **por debajo de la par.** Esto significa que el valor de cotización es igual, superior o inferior al valor nominal, respectivamente.

Al hablar de las oscilaciones de las cotizaciones, se dice que tales acciones han "ganado o subido dos enteros" o que tales otras han "perdido o cedido tres enteros". Un entero es una unidad del valor de cotización. Si una cotización baja de 120 a 119 habrá perdido un entero. Si esta cotización corresponde a una acción de 500 pesetas, la pérdida de un entero equivaldrá a una disminución de 5 pesetas del valor efectivo.

Derechos del accionista:

- Asistir a las juntas generales y votar.
- Participar en los beneficios.
- Cobrar el valor teórico de sus acciones en caso de disolución de la sociedad.
- Estar informado sobre la marcha de la sociedad.
- Preferencia en la suscripción de nuevas acciones en caso de ampliación del capital.

DIFERENCIAS ENTRE LAS ACCIONES Y LAS OBLIGACIONES

ACCIONES	OBLIGACIONES
Son partes alícuotas* del capital social de una sociedad anónima.	Son partes alícuotas* de un préstamo que una sociedad pide al público.
Sólo pueden ser emitidas por sociedades anónimas (y por cierta clase de comanditarias).	Teóricamente, pueden ser emitidas por cualquier tipo de sociedad, pero en la práctica es un recurso que sólo está al alcance de las grandes sociedades.
El accionista es socio de la sociedad que emite las acciones.	El obligacionista no es socio de la sociedad que emite las obligaciones.
No nacen para ser amortizadas.	Nacen para ser amortizadas.
Dan derecho a participar en los beneficios (dividendos).	Dan derecho a un interés fijo, independientemente de los resultados de la sociedad.
Pueden emitirse "a la par" o "por encima de la par". Nunca "por debajo de la par".	Pueden emitirse "por debajo de la par", para atraer al público.

* Una parte alícuota es una de las partes iguales en que se divide una cantidad.

AMPLIACION DE RECURSOS PERMANENTES

	Mediante un empréstito al 10 % de interés	Mediante emisión de nuevas acciones que se piensan retribuir con un dividendo del 6,40 %
Rentabilidad inversión	15 %	15 %
Importe inversión	10.000	10.000
Beneficio (15 % s/10.000)	1.500	1.500
Interés a pagar por el crédito	....	–
Beneficio líquido antes de impuestos	....	....
Impuesto Sociedades (36 %)	....	....
Beneficio líquido después de impuestos	....	....
Dividendo a pagar a las acciones	–	....
Beneficio para la empresa	....	....

AMPLIACION DE RECURSOS PERMANENTES

	Mediante un empréstito al 10 % de interés	Mediante emisión de nuevas acciones que se piensan retribuir con un dividendo del 6,40 %
Rentabilidad inversión	15 %	15 %
Importe inversión	10.000	10.000
Beneficio (15 % s/10.000)	1.500	1.500
Interés a pagar	1.000	0
Beneficio líquido	500	1.500
Impuesto Sociedades (36 %)	180	540
Beneficio líquido después de impuestos	320	960
Dividendos a pagar	0	640
Beneficio para la empresa	320	320

	EMPRESA A			EMPRESA B		
	Fondos invertidos	Beneficio	Renta-bilidad	Fondos invertidos	Beneficio	Renta-bilidad
Antepenúltimo año	60.000	12.600	.... %	80.000	5.600	.... %
Penúltimo año	60.000	10.800	.... %	100.000	10.000	.... %
Ultimo año	80.000	12.000	15 %	200.000	26.000	13 %

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	10	Exigible	40
Realizable	30	Capital	50
Existencias	20	Beneficio ejercicio	10
Inmovilizado	50		
Total	100	Total	100

Todo el capital está desembolsado. De los beneficios del ejercicio se repartirá un 70 % como dividendos para los socios.

Calcular:

Rentabilidad económica = $\frac{\dots\dots}{\dots\dots}$ × 100 = ... %

Rentabilidad financiera = $\frac{\dots\dots}{\dots\dots}$ × 100 = ... %

Rentabilidad del accionista = $\frac{\dots\dots}{\dots\dots}$ × 100 = ... %

ACTIVO		PASIVO	
Caja y bancos	9	Proveedores	18
Clientes	11	Crédito bancario	17
Accionistas	20	Capital	43
Existencias	15	Reserva por prima de emisión	12
Inmovilizado	45	Beneficios del ejercicio	10
Total	100	Total	100

Calcule las rentabilidades que a continuación se indican de la manera lo más exacta posible. Para ello tenga en cuenta la verdadera cuantía del capital desembolsado y considere que los beneficios se han ido consiguiendo, de una forma regular, a lo largo del año. Un 70 % de los beneficios se repartirá en forma de dividendos. (Aproxime los cálculos a un solo decimal.)

Rentabilidad económica = $\frac{\text{........}}{\text{........}}$ × 100 = ... %

Rentabilidad financiera = $\frac{\text{........}}{\text{........}}$ × 100 = ... %

Rentabilidad del accionista = $\frac{\text{........}}{\text{........}}$ × 100 = ... %

Gestión Financiera

EXAMEN TEMA 8

Tiempo invertido en: minutos
Estudio Tema y Cuestionario Repaso ....
Examen . . . .
TOTAL . . . .

Número de Inscripción

Nombre

Calle

Población

Provincia

EPISE. Muntaner, 430. Barcelona 6.

Escriba su dirección completa y con letra de imprenta.

Indique, con un Si o un NO, si las afirmaciones que siguen son ciertas.

SI/NO

1. En cualquier tipo de empresa o sociedad, los fondos propios son una garantía para las terceras personas puesto que son los primeros que se extinguen cuando se producen pérdidas. ....

2. El capital desembolsado siempre equivale al capital suscrito. ....

3. El valor teórico de una acción se obtiene dividiendo el patrimonio o fondos propios por el número de acciones en circulación. ....

4. El valor efectivo de una acción siempre equivale al valor teórico. ....

5. Al hacer una ampliación de capital, los derechos de los accionistas antiguos sobre las reservas constituidas pueden quedar compensados exigiendo a los nuevos suscriptores una prima de emisión. ....

6. En casi todos los países se concede a los accionistas antiguos el derecho preferente de suscripción de las nuevas acciones, en proporción a las acciones antiguas que poseen. ....

7. Si para financiar nuevas inversiones se utilizan nuevos recursos propios, el ratio de solvencia de la empresa aumentará.

8. Cuando se hace una ampliación de capital exclusivamente con cargo a reservas, se produce un aumento de los recursos permanentes. ....

9. La conversión de obligaciones en acciones se suele hacer valorando aquéllas a su valor nominal y éstas a la cotización media de los últimos 3 ó 6 meses. Para hacer más atractiva la conversión, esa cotización media se puede rebajar en un porcentaje previamente fijado. ....

10. La autofinanciación mediante la creación de reservas es una buena fuente de recursos permanentes porque es barata y robustece la estabilidad financiera de la empresa. ....

11. A la hora de elegir entre recursos propios o ajenos, hay que tener presente que el interés a pagar por éstos reduce el beneficio imponible de la sociedad; por tanto, su coste real es inferior a dicho interés en la cuantía del impuesto ahorrado. ....

12. La rentabilidad financiera o de los fondos propios depende en líneas generales de la capacidad del negocio para producir beneficios, de la proporción entre fondos propios y ajenos y del coste de los fondos ajenos. ....

Análisis económico y financiero. Tema 9

Capítulo 5

Análisis económico

1. Noción de rentabilidad

Se entiende por rentabilidad de una empresa la tasa con que remunera todos los capitales puestos a su disposición.

Desde un punto de vista puramente económico, el fin primordial de la empresa suele ser hacer máxima la rentabilidad de los capitales invertidos en la misma. Téngase en cuenta que no se trata de hacer máximos los beneficios absolutos, sino la relación existente entre los beneficios obtenidos y los capitales invertidos.

Supongamos dos empresas: *A* y *B*. La empresa *A* obtiene unos beneficios anuales de 100 y la *B* de 200. Aunque aparentemente podría pensarse que la empresa *B* es más rentable que la *A*, nunca podremos hacer esta afirmación hasta no conocer el otro parámetro, los capitales invertidos, con el cual poder establecer la relación. Si suponemos que la empresa *A* tiene invertidos unos capitales por valor de 200 y la *B* unos capitales por valor de 800, diremos que la empresa *A* es más rentable que la *B*, puesto que su relación «beneficio»/«capital invertido» es de valor superior. O lo que es igual: la tasa de remuneración de los capitales en la empresa *A* es superior a la de la empresa *B*. Según los datos del ejemplo, cada 100 pesetas invertidas en la empresa *A* podrán ser remuneradas con un beneficio de 50, mientras que en la empresa *B* la remuneración posible por cada 100 pesetas será de 25 solamente.

La expresión matemática de la rentabilidad es:

$$R = \frac{\text{Beneficio total}}{\text{Capital invertido}}$$

El significado de esta expresión es la cantidad de beneficio obtenida por cada peseta invertida.

Normalmente, se suele expresar dicha relación en porcentaje y no en tanto por uno.

Para obtener el resultado de la expresión anterior en porcentaje, bastará con multiplicar aquélla por 100:

$$R\ \% = \frac{\text{Beneficio total}}{\text{Capital invertido}} \times 100$$

Aplicando los datos del ejemplo anterior resultará:

Empresa *A*

$$R = \frac{100}{200} \times 100 = 50\ \%$$

Empresa *B*

$$R = \frac{200}{800} \times 100 = 15\ \%$$

2. **Clases de rentabilidad**

Es importante hacer la distinción entre tres clases de rentabilidad: la rentabilidad de los capitales totales, la de los capitales propios y la rentabilidad del accionista.

La *rentabilidad de los capitales totales,* o *rentabilidad económica,* pone en relación los beneficios obtenidos por la empresa con el total de capitales puestos a disposición de la misma, sean éstos propios o ajenos.

La *rentabilidad de los capitales propios,* también llamada *rentabilidad financiera,* viene dada por la relación existente entre los beneficios obtenidos y los capitales propios de la empresa.

La *rentabilidad* llamada *del accionista* relaciona el beneficio distribuido como dividendo con los capitales realmente aportados por los socios.

La expresión matemática de estos tres tipos de rentabilidad será:

$$\%\ R\ \text{económica} = \frac{\text{Beneficio total}}{\text{Capitales totales}} \times 100$$

$$\% \text{ R financiera} = \frac{\text{Beneficio total}}{\text{Capitales propios}} \times 100$$

$$\% \text{ R accionista} = \frac{\text{Dividendo}}{\text{Capital desembolsado} + \text{Prima de emisión}} \times 100^{*}$$

Pongamos un ejemplo. Una empresa tiene un valor de 100 invertido en bienes de activo. La financiación de estos bienes se ha hecho de la siguiente forma: 60 con capital propio aportado por los socios, 30 con capital ajeno y 10 con el beneficio obtenido en el ejercicio. Supongamos que de estos 10 de beneficio se reparte un dividendo de 7.

El balance representativo de estos datos será el siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
Bienes	100	Capital propio	60
		Capital ajeno	30
		Beneficio	10
Total activo	100	Total pasivo	100

Las distintas tasas de rentabilidad serán:

$$\text{R económica} = \frac{10}{100} \times 100 = 10\ \%$$

$$\text{R financiera} = \frac{10}{60} \times 100 = 16{,}66\ \%$$

$$\text{R accionista} = \frac{7}{60} \times 100 = 11{,}66\ \%$$

Desde otro punto de vista, interesa distinguir la rentabilidad de la empresa en su conjunto, considerando a ésta como una masa de capitales por una parte, y como un centro de beneficios por otra, y la rentabilidad de la actividad propia de la empresa o rentabilidad operativa. En efecto, la empresa puede tener entre sus inversiones algunas que nada tengan que ver con su actividad propia. Sería el caso de una car-

* *N. del E.* Si la empresa cotizara en bolsa, la rentabilidad del accionista incluiría en el numerador, además, la diferencia entre el valor actual de la acción y lo que pagó por ella (corregida, en su caso, del impacto inflacionario).

tera de valores, o de un campo de deportes para el personal, etc. Pero, además, el beneficio obtenido puede provenir del ejercicio de su actividad (beneficio típico u operativo) o puede ser obtenido al margen de la misma (beneficio atípico). Sería el caso de unos dividendos obtenidos por la cartera de valores, la renta de unos locales cedidos en alquiler, etc.

Pues bien, si lo que se quiere es determinar la rentabilidad total, habrá que poner en relación beneficios totales con capitales totales. Pero si de lo que se trata es de determinar la rentabilidad propia de la actividad, no deben tenerse en cuenta ni los beneficios ni los capitales ajenos a dicha actividad.

3. **Estudio de la rentabilidad**

3.1. ESTUDIO ESTÁTICO Y ESTUDIO DINÁMICO DE LA RENTABILIDAD

De acuerdo con lo que se dijo en el capítulo 4, el conocimiento de la rentabilidad de una empresa en un momento dado (estudio estático) es útil y necesario.

Pero cuando realmente cobra sentido este estudio es cuando se analiza la rentabilidad a través de una serie de años de vida de la empresa (estudio dinámico).

La rentabilidad, como luego veremos, depende del manejo que se haga de una serie de elementos y, por tanto, a efectos de gestión sobre todo, aparte de conocer la situación en que se encuentran dichos elementos en un momento dado, interesa captar el sentido en que van evolucionando a lo largo de una serie de años.

Pongamos un ejemplo. Si sabemos que la empresa *A* en el último ejercicio transcurrido ha obtenido una rentabilidad del 10 %, no nos bastará con este conocimiento para poder emitir un juicio sobre la marcha de la empresa, ya que puede suceder que cuatro ejercicios antes la rentabilidad fuese del 50 % o del 2 %. En cada caso, el juicio que deberá emitirse será completamente distinto. En el primer caso, la tendencia de la empresa es a empeorar, puesto que en cuatro ejercicios su rentabilidad ha descendido del 50 % al 10 %. En el segundo, sucede lo contrario, es decir, la tendencia seguida en los cuatro ejercicios es de franca mejoría.

El análisis de una empresa no debe limitarse a examinar situaciones de momento, si es que se quiere emitir un juicio completo de la situación de la misma. Es preciso investigar lo que ha ocurrido en años anteriores para poder decir si la tendencia es a mejorar o a empeorar.

3.2. MÉTODO DE ESTUDIO

Ya hemos visto cómo el concepto de rentabilidad no es un concepto absoluto, sino que hace referencia a una relación existente entre dos magnitudes.

Pues bien, para hacer un estudio de la rentabilidad y de los factores influyentes, conviene manejar, no valores absolutos, sino valores relativos pues únicamente la relación existente entre las distintas magnitudes es lo que permite captar el verdadero sentido de su evolución y del efecto producido sobre la rentabilidad de la empresa.

Pongamos un ejemplo. Una empresa ha pasado de tener unos capitales de explotación de 21.200.000 a 26.500.000 pesetas y su beneficio ha pasado de ser 3.130.000 a 5.300.000. Realmente, estas cifras no nos dicen demasiado hasta que no las ponemos en relación entre sí. Al hacerlo, vemos que la rentabilidad ha pasado del 14,6 % al 20 %, lo cual supone un importante aumento del 5,4 %.

Por ello, el método que proponemos para el estudio económico del balance es el método denominado de ratios, ya que repetimos, manejando cifras absolutas puede enmascararse el verdadero sentido de la evolución de las magnitudes, así como su grado de influencia en la rentabilidad de la empresa, máxime si se trata de una empresa que pasa por una fase de desarrollo y cambio.

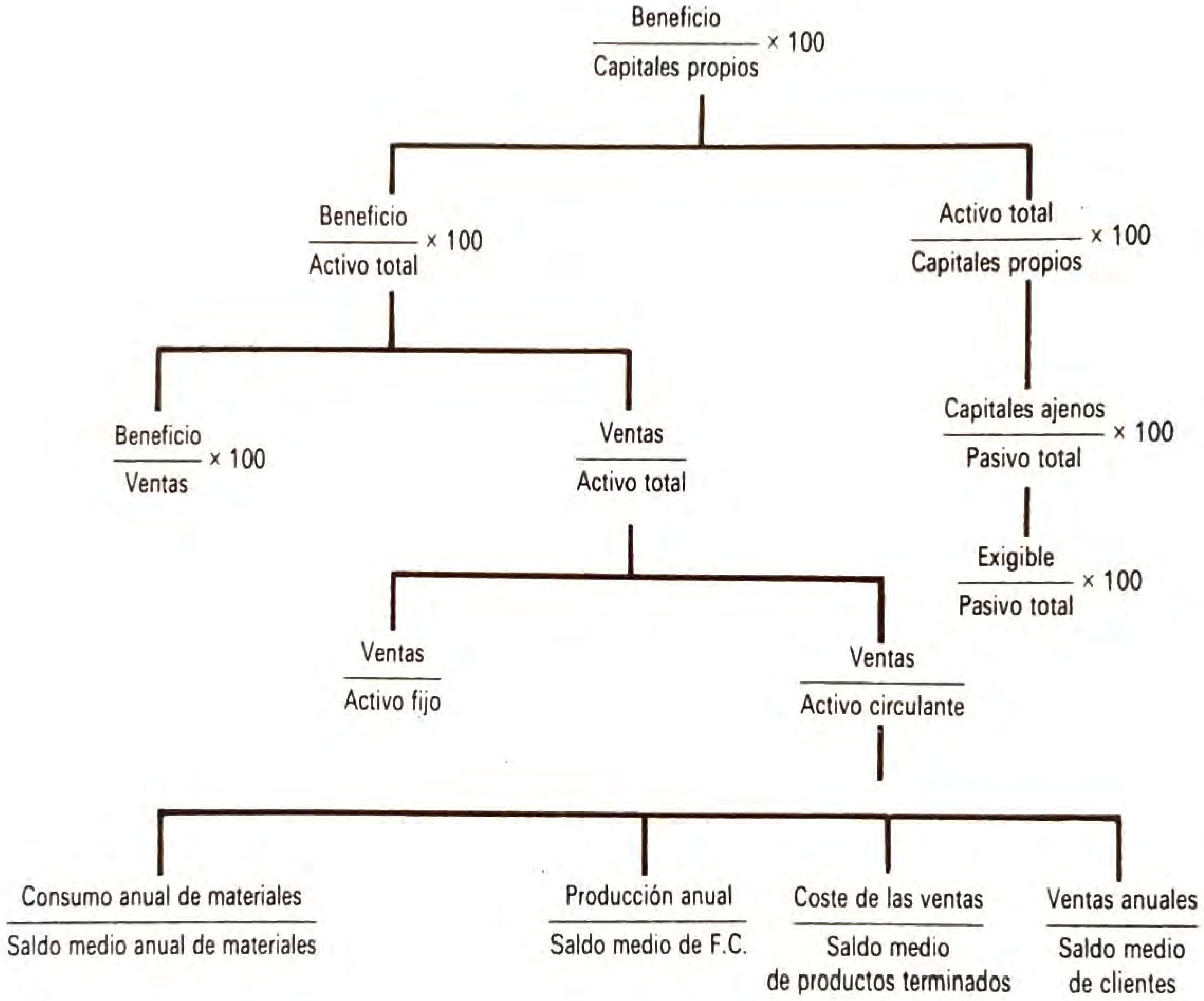
Desde otro punto de vista, hemos de tener presente que la rentabilidad depende del comportamiento de una serie de magnitudes y, por tanto, es muy conveniente establecer de antemano el modelo de las conexiones de estas magnitudes entre sí y de ellas con la rentabilidad, para hacer posible un estudio ordenado y lógico de ésta.

Por ello, se han dispuesto los ratios en forma de pirámide, que se representa en el apartado siguiente.

Se ha aludido ya al sentido estático o dinámico con el que se puede hacer el análisis de la rentabilidad. Hacer uno u otro tipo de estudio no implica tener que manejar conceptos distintos. En ambos casos la conexión de las distintas magnitudes con la rentabilidad obedecerá a un único patrón. Por tanto, vamos a limitarnos a explicar las relaciones existentes entre las distintas magnitudes, teniendo siempre presente, como ya se indicó, que el estudio puede hacerse con un sentido estático o con un sentido dinámico.

3.3. PIRÁMIDE DE RATIOS

Teniendo en cuenta lo que se dijo en el capítulo 4 sobre la sencillez que debía presidir cualquier sistema orgánico de ratios, se ha estructurado la siguiente pirámide:



3.3.1. *Rentabilidad de los capitales propios o financiera*

Se considera que la pirámide, a través de la cual ha de estudiarse el aspecto económico, debe encabezarse con el ratio representativo de la rentabilidad:

$$R_p = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Capitales propios}} \times 100$$

El resultado de dicha expresión será el porcentaje de remuneración que puede ofrecerse a los capitales propios de la empresa.

Como capitales propios deben considerarse tanto el capital aportado al constituirse la empresa o posteriormente con motivo de una ampliación, como aquellos beneficios obtenidos durante los años de funcionamiento de aquélla, que permanezcan invertidos en la misma en forma de reserva.

Para calcular correctamente el ratio, es preciso deducir de los capitales propios las cuentas regularizadoras de estos capitales, como son, por ejemplo, la cuenta de accionistas y la de valores en cartera, ya que el valor representado por estas cuentas indica la parte de capital que

no ha sido desembolsada y que, por tanto, no ha cooperado a la obtención del beneficio.

Hay que tener presente que el capital puede variar durante el ejercicio y, así, habrá que considerar en el denominador el capital medio anual, puesto que no es cierto que el último saldo haya estado invertido durante todo el período.

Con relación al numerador del ratio se plantea el problema de cuál es el beneficio que hay que considerar. Es decir, si se considera el beneficio antes de deducir el Impuesto de Sociedades y los intereses pagados por la utilización de capital ajeno o el beneficio neto después de deducidos estos conceptos. Pues bien, si lo que se pretende es determinar la rentabilidad neta obtenida a los capitales propios invertidos, parece claro que debe tomarse el beneficio después de deducidos el Impuesto de Sociedades y los intereses con los que se ha remunerado el capital ajeno que haya podido utilizarse.

Desde otro punto de vista, interesa conocer la rentabilidad que se ha obtenido como consecuencia de la actividad propia de la empresa y la rentabilidad total. Como decíamos, puede ocurrir que una parte de los beneficios obtenidos por la empresa no provenga del ejercicio de su actividad propia (beneficios operativos o típicos) sino de fuentes totalmente ajenas a la misma (beneficios no operativos o atípicos).

Pues bien, si queremos obtener la rentabilidad debida exclusivamente a la actividad de la empresa, habrá que considerar únicamente los beneficios típicos. En otro caso deben considerarse los beneficios totales: típicos y atípicos.

Pero el ratio que estamos examinando únicamente mide el nivel de la rentabilidad alcanzado en un momento dado o en distintos momentos de la vida de la empresa, y es preciso ver qué es lo que ha influido para que la rentabilidad haya alcanzado los distintos valores.

En este sentido, hay que advertir que la rentabilidad de los capitales propios dependerá:

a) De la capacidad del negocio para producir beneficios, con los cuales remunerar a todos los capitales invertidos en el mismo.
b) De la cuantía del capital ajeno utilizado.
c) Del coste de este capital ajeno, que dependerá de las distintas clases del mismo.

En otras palabras, puede decirse que la rentabilidad de los capitales propios dependerá, por un lado, de la rentabilidad del activo total de la empresa y, por otro, de la estructura financiera representada por el pasivo del balance.

Pongamos un ejemplo: supongamos que una empresa en un momento dado tiene una inversión total de 100, cuya financiación se ha hecho en su totalidad con capitales propios, y obtiene unos beneficios

de 10. La rentabilidad de los capitales invertidos será 10/100 = 10 %, que coincidirá con la rentabilidad de los capitales propios.

Durante el siguiente período, la empresa amplía sus inversiones en 50, que financia con capital ajeno cuyo coste es del 7 %. Suponiendo que la empresa siga obteniendo igual rendimiento porcentual en sus inversiones, el nuevo beneficio antes de deducir el 7 % de interés, será del 10 % sobre 150, es decir, 15 (a efectos de simplificación prescindimos del influjo del Impuesto de Sociedades). Pero, entonces, para determinar la rentabilidad de los capitales propios, habrá que comparar el beneficio total menos la parte del mismo destinada al pago de intereses, con los capitales propios invertidos, es decir:

Beneficio total	15,0
– Intereses, 7 %, s/ 50	3,5
Beneficio neto........................	11,5

$$R = \frac{11,5}{100} \times 100 = 11,5\ \%$$

Vemos en este caso que, por el hecho de haber financiado las inversiones de la empresa con capital ajeno al 7 %, se ha producido un incremento de la rentabilidad de los capitales propios.

Supongamos ahora que las nuevas inversiones se han hecho en circulante, y que la financiación la hacen los proveedores por lo que prácticamente no supone ningún coste para la empresa, como se verá más adelante. En este caso, todo el beneficio obtenido podrá destinarse a remunerar los capitales propios, que obtendrán una rentabilidad de:

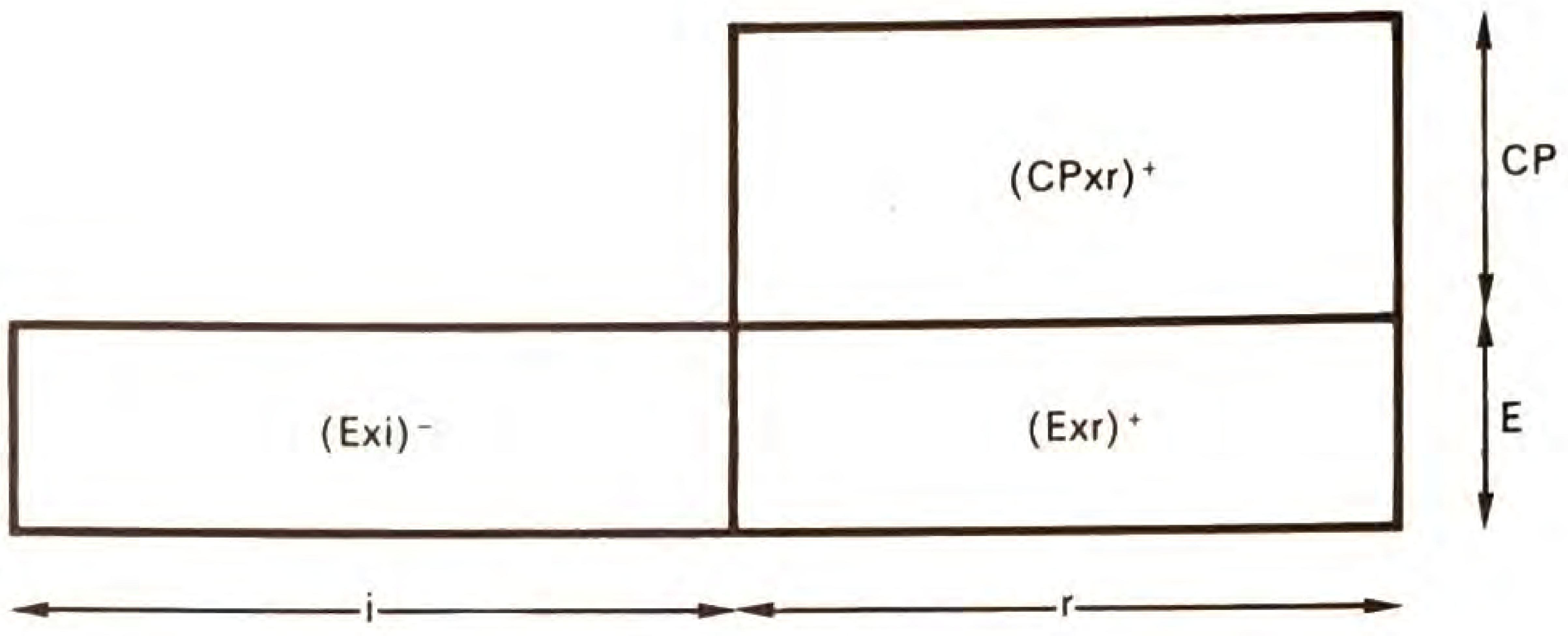
$$R = \frac{15}{100} \times 100 = 15\ \%$$

La política de utilizar capitales ajenos es interesante. El efecto positivo de aumento de la rentabilidad global de la empresa se denomina apalancamiento *(leverage)* financiero.

Veamos el planteamiento general:

CP = capitales propios   r = rentabilidad del activo
E = endeudamiento   i = coste del endeudamiento

Si el coste del endeudamiento (i) es igual a la rentabilidad del activo (r), la rentabilidad financiera será igual a la rentabilidad económica. Si no es así, ambas rentabilidades serán diferentes.



R^+ (rentabilidad positiva): $CP \times r + E \times r$
R^- (rentabilidad negativa): $E \times i$
$R^+ - R^-$ (rentabilidad neta: $CP \times r + E \times r - E \times i$
Existe un factor de riesgo: $fr = E/CP$

Cuanto mayor sea fr, más riesgo habrá de que, si la tasa de rentabilidad disminuye, la rentabilidad *neta* disminuya. Interesa endeudarse siempre que $r > i$ y que fr no sea excesivo.

3.3.1.1. Rentabilidad de los capitales totales o económica

Esta rentabilidad, como se ha indicado, mide la capacidad efectiva de la empresa para remunerar a todos los capitales puestos a su disposición, sean propios o ajenos.

La expresión matemática de esta rentabilidad vendrá dada por el siguiente cociente:

$$R_e = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Su significado será el beneficio que obtiene la empresa por cada 100 pesetas de capital invertido.

Este ratio podrá expresarse también de la forma siguiente:

$$R_e = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Capital propio} + \text{Capital ajeno}} \times 100$$

Es decir, lo que interesa poner en relación es el beneficio total con el capital total invertido en la empresa que, como veíamos en capítulos anteriores, viene representado en el balance, tanto por el activo (inversión de capitales), como por el pasivo (fuentes de capitales invertidos).

Pero, igual que en el ratio anterior, es preciso hacer ciertas observaciones sobre lo que debe incluirse en el denominador y en el numerador de esta relación.

Con respecto al denominador, hemos de decir, en primer lugar, que debe considerarse únicamente el verdadero capital utilizado por la empresa, para lo cual será preciso deducir aquellas cuentas que tengan carácter de regularizadoras de capital, como pueden ser la cuenta de accionistas, la de valores en cartera, etc. Por otra parte, si lo que tratamos de determinar es la rentabilidad que ha obtenido la empresa del conjunto de capitales puestos a su disposición y que están representados por el valor del activo total, en principio habrá que deducir de éste la parte de beneficio incorporada al mismo.

Sin embargo, es cierto que en una empresa normal puede considerarse que el beneficio se obtiene a lo largo del año y no, de una vez, al final del mismo. Esto supuesto, sería más lógico comparar el beneficio con el capital invertido más el saldo medido del beneficio, pues no todo él ha estado invertido durante el año.

Evidentemente, el activo total que debe considerarse es el activo neto, esto es después de deducir la amortización, ya que éste representará el valor realmente invertido.

Por supuesto, no debe considerarse para ninguno de estos cálculos el valor representado por las cuentas de orden.

Con respecto al numerador, se presenta el problema de cuál es el beneficio que se debe considerar: el beneficio antes de deducir el Impuesto sobre Sociedades y los intereses pagados por la utilización del capital ajeno, o el beneficio después de deducidos estos conceptos.

A este respecto, hemos de tener presente los distintos objetivos que pueden perseguirse.

Así, si lo que interesa es conocer la capacidad potencial de la empresa para remunerar los capitales puestos a su disposición, es claro que debe considerarse el beneficio antes de deducir el Impuesto de Sociedades y los intereses pagados por el capital ajeno utilizado, puesto que la empresa obtiene un beneficio que, en una parte, puede repartirse como dividendo o remunerar el capital ajeno en forma de interés y, en otra, ha de ser entregado al fisco.

Asimismo, si se trata de decidir la conveniencia de financiar una nueva inversión con capital ajeno, habrá que considerar el beneficio antes de deducir el impuesto y los intereses pagados por aquel capital, pues de lo contrario podría llegarse a conclusiones erróneas.

Pongamos un ejemplo: una empresa está obteniendo de todo su activo, financiado hasta ahora con capital propio, una rentabilidad del 10 %, antes de deducir el Impuesto de Sociedades, y del 7 % (10 % − 30 % de 10)[1], después de deducir aquél. Esta empresa trata de ampliar sus instalaciones, lo cual exige una necesidad financiera

[1] Se utiliza el 30 % como tipo del Impuesto de Sociedades con el fin de simplificar el cálculo.

de 100. Supongamos también que el capital ajeno que puede conseguirse cuesta el 7 %.

Pues bien, si se compara la rentabilidad neta que obtiene a su activo actual con el coste del capital ajeno con el que puede financiar sus inversiones, la conclusión será que las nuevas inversiones no producirán un beneficio residual que vaya a incrementar la rentabilidad de los capitales propios, ya que aquéllas van a rentar un 7 %, que será el coste del capital ajeno.

Sin embargo, esta forma de razonar no es correcta, ya que la empresa obtendrá, después de la ampliación, una rentabilidad bruta del 10 % sobre las inversiones nuevas y antiguas, es decir, un 10 % sobre 200, igual a 20. Después de pagar los intereses de las 100 tomadas a préstamo (7 % sobre 100 igual a 7), le quedará un beneficio bruto de 13 al cual habrá que deducir el 30 % del Impuesto de Sociedades (es decir, 30 % de 13 igual a 3,9), quedándole un beneficio neto de 9,1 que puede destinar a la remuneración de sus propios capitales. En consecuencia si, para financiar las nuevas inversiones, la empresa acude al capital ajeno, la rentabilidad de sus capitales propios pasará de 7 a 9,1 %.

Si lo que se pretende es conocer cuál ha de ser el beneficio neto disponible para remunerar los capitales propios (en forma de dividendo) y los capitales ajenos (en forma de intereses), habrá que considerar el beneficio antes de deducir intereses, pero después de deducir la cuota correspondiente del Impuesto de Sociedades.

También diremos en esta ocasión, que para hacer un cálculo correcto del ratio habrá que tomar en el denominador la media de capitales totales invertidos durante el año, ya que lo normal es que su importe vaya variando y no sería exacto pensar que durante todo el año haya estado invertida la misma cantidad.

Por último, diremos que también aquí resulta interesante separar la rentabilidad debida a la actividad propia de la empresa de aquella que nada tiene que ver con ésta. Para ello, habrá que considerar únicamente aquellos beneficios provenientes de dicha actividad y solamente aquellos capitales ligados de una manera directa al ejercicio de la misma.

1. *Ecuación fundamental de la rentabilidad*

Para todo estudio de rentabilidad, es preciso tener presente la llamada ecuación fundamental de la rentabilidad, cuya expresión matemática es la siguiente:

$$\frac{\text{Beneficio}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

$$\text{Rentabilidad} = \text{Margen} \times \text{Rotaciones}$$

El primer miembro de la ecuación representa la rentabilidad económica de la empresa, esto es, el ratio que se ha comentado en el apartado anterior. El segundo miembro de la igualdad lo constituye un producto de dos factores: uno que relaciona el beneficio obtenido con las ventas y otro que relaciona las ventas con el activo total.

Puede decirse entonces que la rentabilidad de los capitales totales invertidos en una empresa dependerá, por una parte, del beneficio obtenido por cada peseta vendida y, por otra, del número de pesetas vendido por cada peseta invertida. Esto quiere decir que la variación de la rentabilidad total puede deberse a un cambio en los márgenes de beneficio obtenidos en las ventas, o a un cambio en el número de rotaciones del activo de la empresa o bien a una variación de ambos.

Pongamos un ejemplo: supongamos una empresa con un activo de 100 que vende 200 y obtiene un beneficio de 10.

En este caso la ecuación de la rentabilidad sería:

$$\frac{10}{100} = \frac{10}{200} \times \frac{200}{100}$$

Si la empresa consigue aumentar a un 15 % el margen de beneficios en sus ventas, permaneciendo constante el activo total y el volumen de aquéllas, la ecuación será:

$$\frac{15}{100} = \frac{15}{200} \times \frac{200}{100}$$

Si, por el contrario, permaneciendo constante el activo total y el margen de beneficio consigue incrementar las ventas hasta llegar a 300, la ecuación será:

$$\frac{15}{100} = \frac{15}{300} \times \frac{300}{100}$$

Como se ve en este ejemplo, la empresa puede incrementar su rentabilidad, bien vendiendo igual cantidad con unos mayores márgenes o bien vendiendo mayor cantidad aunque permanezcan invariables aquéllos.

Lógicamente, se puede producir un efecto de compensación entre ambos aspectos. Es decir, la empresa puede mantener su rentabilidad, aunque tenga que reducir los márgenes de venta, incrementando el volumen de negocio en la medida suficiente para compensar el efecto producido por la baja de los márgenes.

Como puede verse en la pirámide que estamos estudiando, el ratio representativo de la rentabilidad total aparece colocado sobre otros dos, de los cuales depende, y que representan: uno, el margen obtenido sobre ventas y, otro, el número de rotaciones del activo total.

2. *Rentabilidad de las ventas*

Hemos visto que la expresión matemática indicativa de la rentabilidad de las ventas es:

$$R_v = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} \times 100$$

También hemos dicho ya que la rentabilidad de las ventas es uno de los factores influyentes en la rentabilidad del activo total.

Al hacer un estudio de este ratio, hay que tener en cuenta que en su variación pueden influir dos factores: uno que llamaremos comercial y otro que denominaremos industrial.

En efecto, la rentabilidad de las ventas vendrá dada por los márgenes con que la empresa trabaje y éstos podrán alterarse: primero, debido a una variación en el precio de venta unitario manteniendo constantes los costes unitarios y, segundo, por una variación en los costes unitarios permaneciendo constantes los precios de venta.

Al primero, variación de los precios de venta unitarios, le denominaremos factor comercial. Al segundo, variación de los costes, le llamaremos factor industrial.

Pongamos un ejemplo: una empresa vende 10 unidades de su producto a 20 pesetas unidad, obteniendo un margen neto unitario de 5, lo cual supone que los costes unitarios son 15.

La rentabilidad que esta empresa está obteniendo sobre sus ventas será:

$$R_v = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Ventas}} = \frac{50}{200} \times 100 = 25\,\%$$

Supongamos ahora que la empresa, como consecuencia de un programa de reducción de costes, consigue disminuir el coste unitario de 15 a 10. Entonces, el beneficio unitario que obtendrá será de 10, que por 10 unidades vendidas resultará un beneficio total de 100. La nueva rentabilidad de las ventas será:

$$R_v = \frac{100}{200} \times 100 = 50\,\%$$

Pero la empresa puede conseguir el mismo efecto si, en vez de variar los costes, consigue que el mercado aguante una elevación del precio unitario de 20 a 30. En este caso el margen unitario pasará a ser 15 y su rentabilidad total sobre ventas será:

$$R_v = \frac{150}{300} \times 100 = 50\,\%$$

Vemos pues, cómo el mismo efecto se ha conseguido por dos caminos completamente distintos.

Lo importante cuando se hace un análisis de rentabilidad es saber que la de las ventas puede variar como consecuencia de la actuación de dos factores completamente distintos: precios unitarios y costes unitarios.

La distinción entre estos dos factores es de suma importancia a la hora de comparar previsiones y realidades en el control presupuestario, a la vez que supone un conocimiento valiosísimo para establecer las previsiones futuras, indicando cuáles son los puntos sobre los que debe actuarse.

Como decíamos al hablar de la rentabilidad de los capitales, para que el ratio sea significativo, es preciso comparar con las ventas únicamente lo que hemos llamado beneficios operativos o típicos.

3. *Rotaciones del activo total*

Veíamos cómo el segundo factor de la ecuación fundamental de la rentabilidad representaba las rotaciones del activo total que obtiene la empresa, lo cual indica el grado de eficiencia logrado por ella en la gestión de los bienes del activo. La expresión matemática es:

$$r_a = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

La variación del ratio puede deberse a una mejora de la gestión consistente en: incrementar las ventas en mayor proporción que el activo; aumentar las ventas sin incrementar en absoluto el valor invertido en el activo; incrementar las ventas, reduciendo al mismo tiempo la inversión o, únicamente, reducir el activo sin incrementar las ventas.

En efecto, una empresa que sin variar el volumen de negocio ni los márgenes comerciales, consiga reducir sus inversiones, por ejemplo, en circulante, conseguirá un valor superior para el ratio que estamos estudiando, lo cual implicará la obtención del mismo beneficio total con un volumen menor de inversión, que se traducirá en un aumento de su rentabilidad.

Al contrario, si permaneciendo constante la inversión en bienes del activo, consigue obtener un mayor rendimiento de los mismos aumentando la producción y, consiguientemente, las ventas, es claro que el valor del ratio también aumentará, haciéndolo por consecuencia el índice de su rentabilidad.

Pero, si bien este ratio nos indica la relación existente entre las ventas y el valor invertido en el activo de la empresa como un todo, es preciso determinar separadamente la influencia que tienen los dos blo-

ques fundamentales de éste, activo fijo y activo circulante, en la citada relación.

a) *Rotaciones del activo fijo:* Evidentemente, las rotaciones del activo total pueden variar al hacerlo las del activo que hemos denominado fijo. La expresión matemática de esta rotación será:

$$r_f = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}}$$

Los valores que tome este ratio indicarán si la gestión de los bienes de activo fijo mejora o empeora.

Se plantea el problema de cuál debe ser el valor de activo fijo que debe considerarse: el bruto o el neto.

Desde un punto de vista económico, parece que el valor que debe tomarse es el neto, pues, evidentemente, lo que se trata de comparar es el valor de la cifra de ventas de un período, con el valor realmente invertido en bienes de capital fijo durante el mismo período y este valor no es otro sino el valor neto. Damos por supuesto, claro está, que el valor neto que se considera es el valor real actual de los bienes.

b) *Rotaciones del activo circulante:* Aunque teóricamente tanto el activo fijo como el circulante puedan tener igual influencia en las rotaciones totales del activo y, a través de éstas, en la rentabilidad de la empresa, de hecho son los bienes de capital circulante los que hay que vigilar más de cerca a efectos de rentabilidad.

Ello se debe a que en la práctica resulta más fácil variar el capital invertido en estos bienes, que en valores de activo fijo. Resulta imposible, en la mayoría de los casos, conseguir una adaptación a corto plazo de las inversiones fijas, mientras que sobre los valores circulantes pueden tomarse medidas con efectos a corto plazo.

Y ello es lógico, ya que no resulta fácil, en un momento dado, reducir la estructura fija de la empresa constituida por sus edificios, maquinaria, etc., sin causarle un grave perjuicio, mientras que sí es posible hacerlo con el circulante.

En los manuales que tratan de la elección de inversiones suele destacarse la importancia que tiene hacer un estudio profundo antes de tomar la decisión de invertir en capital fijo, porque estas decisiones suelen ser irreversibles, lo cual no sucede con el capital circulante.

Supongamos una empresa de fundición que ha montado un alto horno. No es difícil imaginar que deshacerse del mismo sin causar una pérdida grave para la empresa no es una cosa que se consiga en un corto espacio de tiempo. Sin embargo, para la misma empresa, la reducción del stock de materias primas puede conseguirse en un tiempo relativamente corto. Además, con los bienes de capital fijo sucede que,

normalmente, no es posible tomar decisiones parciales porque no son bienes divisibles.

Por ejemplo, si tenemos una nave, no podremos reducir nuestra inversión en capital fijo vendiendo parte de ella, puesto que, una de dos, o la vendemos entera y entonces no puede seguir desarrollándose la actividad de la empresa, o tendremos que conservarla íntegra.

Sin embargo, con bienes de capital circulante sí es posible hacer reducciones parciales. Pensemos en un almacén de chapa donde, en vez de tener almacenadas un número determinado de toneladas, pueden tenerse las dos terceras partes, la mitad, etc.

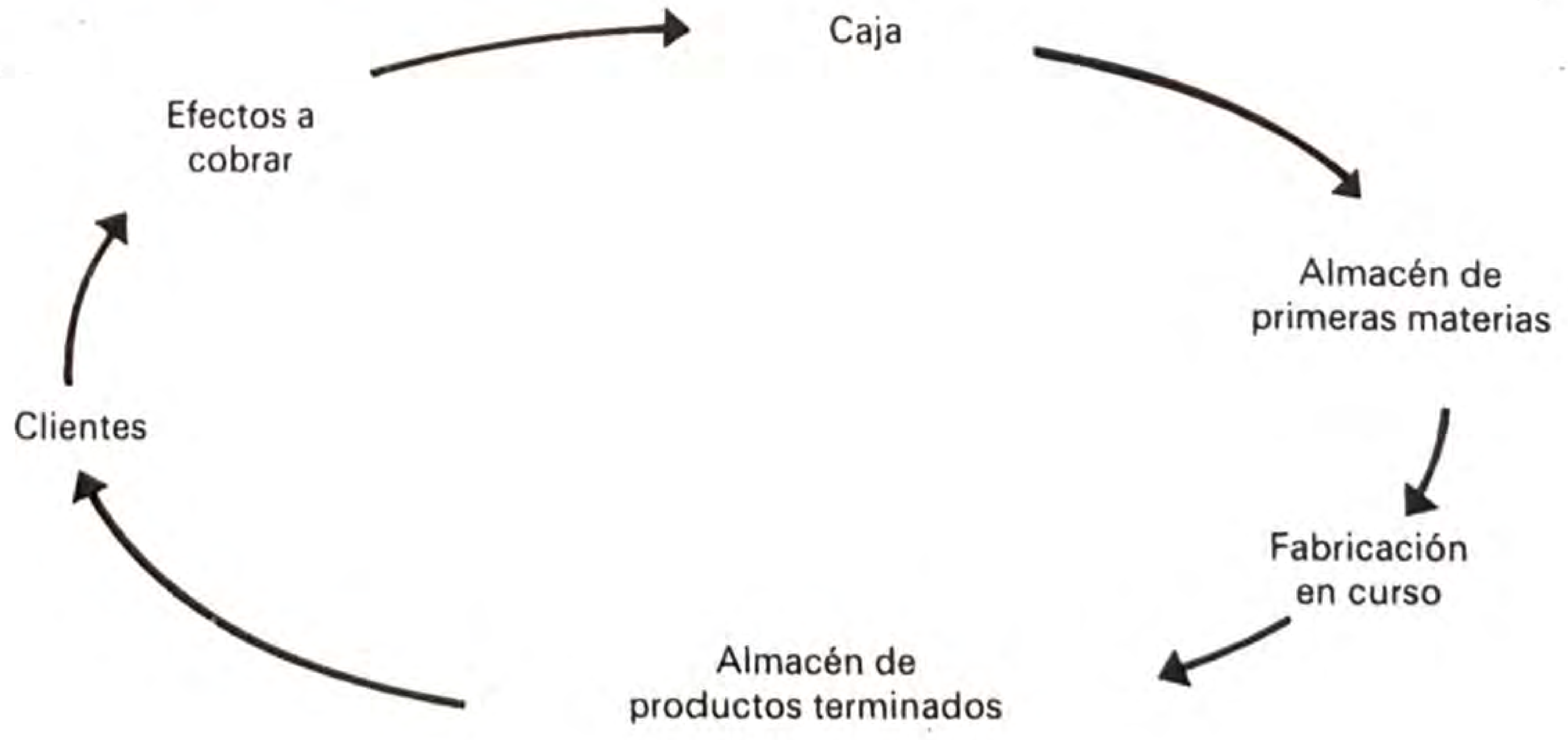
Las rotaciones conseguidas en el capital circulante dependerán de la gestión de la empresa respecto de los bienes de este tipo, es decir, del nivel de fondos que la empresa tenga invertidos en estos bienes en relación con sus necesidades.

La empresa, para poder desarrollar su actividad, debe tener permanentemente un mínimo de fondos invertidos en materias primas, fabricación en curso, productos terminados, etc.

Pues bien, desde que la empresa invierte una peseta en la adquisición de materias primas, en el pago de la nómina, etc., hasta que la recupera al cobrar el precio de venta al cliente, transcurre un plazo más o menos largo que determina su valor inmovilizado en estos bienes de activo y, por tanto, el número de rotaciones conseguidas a los mismos.

Como ya se indicó, el dinero invertido en bienes de capital circulante pasa por una serie de etapas durante el período al que nos referimos (período de maduración).

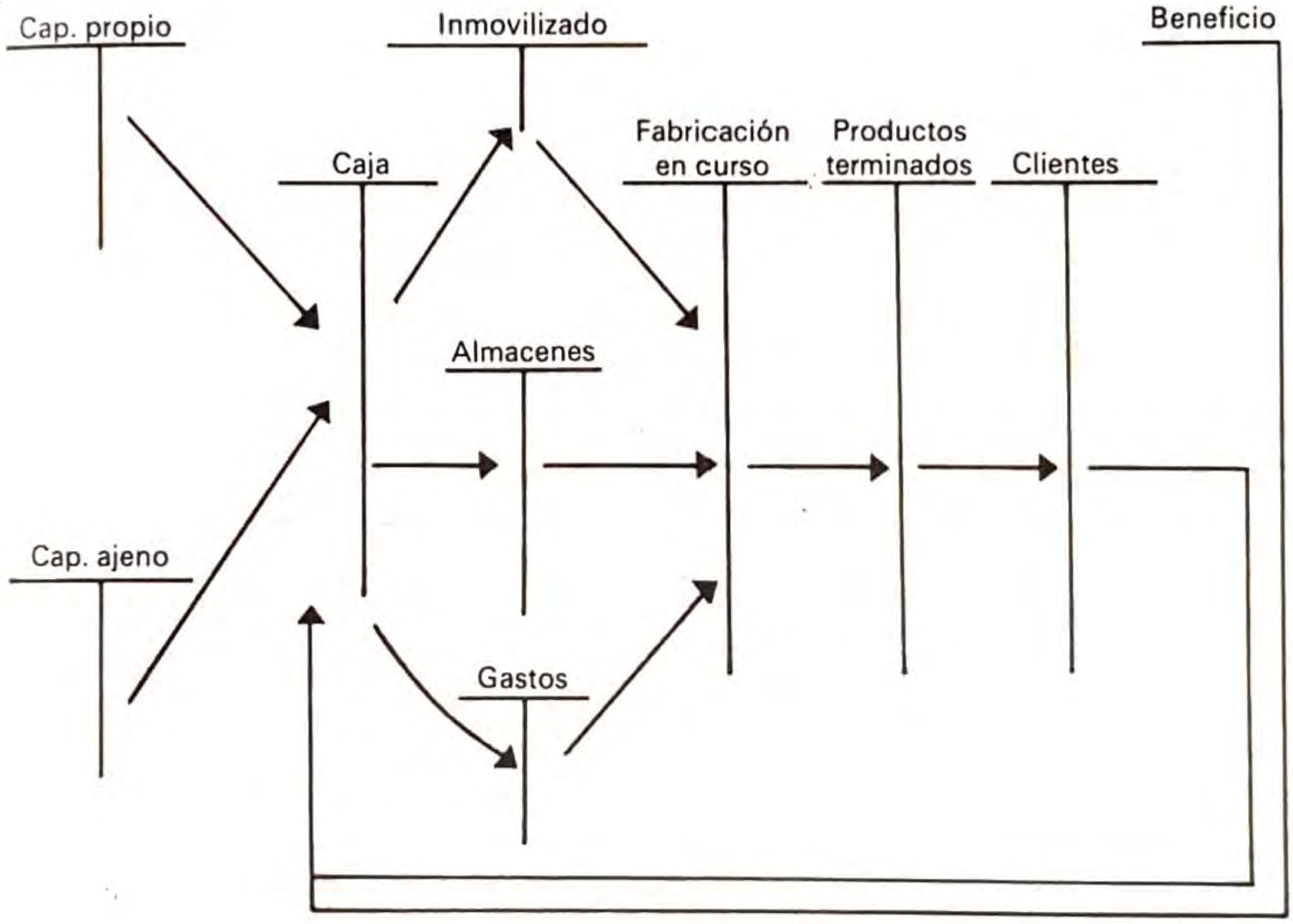
Por ejemplo, una peseta invertida en materias primas, puede describir el siguiente ciclo:



La empresa, para poder mantener un cierto volumen de inversión en estos valores, necesita el concurso de fondos financieros al igual

que para adquirir máquinas o cualquier otro tipo de bienes de capital fijo.

En el gráfico siguiente, puede verse el circuito que describen los fondos de la empresa:



En efecto, los capitales propios y ajenos son fuentes financieras que dan lugar a una entrada de dinero líquido en la empresa.

Los fondos así conseguidos por la empresa son utilizados para comprar bienes de capital fijo, materias primas, pagar gastos, etcétera.

Tanto el inmovilizado (a través de la amortización), como los materiales y los gastos, van incorporándose al producto durante la transformación y siguen incorporados mientras permanezca en el almacén de productos terminados o en forma de crédito exigible a clientes hasta que éstos paguen el precio de venta, momento en que la empresa recuperará los fondos desembolsados, además de otra cantidad suplementaria que es el beneficio, si es que la venta se ha realizado a unos precios superiores a los de coste[1].

[1] La incorporación de gastos al coste puede ser distinta según el sistema de costes que se emplee.

Lógicamente, si la empresa consigue aumentar las ventas sin incrementar la inversión total en bienes de activo circulante, conseguirá, si los márgenes se mantienen estables, obtener una mayor cifra de beneficio y, consiguientemente, un mayor índice de rentabilidad. El mismo efecto puede conseguirse si, manteniendo constante el volumen de ventas y los márgenes, se consigue una reducción del valor invertido en aquellos bienes.

Es de suma importancia hacer un análisis de los niveles mantenidos por la empresa en valores circulantes ya que, de hecho, casi siempre es posible conseguir reducciones que redundarán en beneficio de su rentabilidad y de su situación financiera.

A este respecto, hemos de decir que en una empresa hay puntos de vista que conviene coordinar. Éstos son: el técnico, el comercial y el económico-financiero.

El profesional técnico, responsable de la marcha de la fabricación, tenderá siempre a «cubrirse» en la cantidad acopiada de materiales, pudiendo dar lugar a un exceso innecesario de inversión. El responsable comercial intentará mantener en almacén, para atender los pedidos, un nivel de productos terminados que puede resultar excesivo. Por otra parte, en su afán de vender y mimar la clientela, es posible que conceda unas condiciones de pago que conduzcan a la empresa a mantener un exceso de fondos inmovilizados en saldos de clientes. Y, finalmente, el responsable financiero, procurará por todos los medios reducir al máximo los valores circulantes, pudiendo poner en peligro la continuidad de la fabricación y la marcha de las ventas.

Es, pues, preciso coordinar estos puntos de vista y encontrar una situación de equilibrio.

Se suele plantear el problema de la relación existente entre el incremento de la actividad de la empresa y el incremento de los valores circulantes.

En este sentido, hemos de decir que, únicamente en el caso de que la empresa haya llegado a un grado óptimo en la gestión de su circulante, el aumento de éste será aproximadamente proporcional al aumento de la actividad.

La gestión del activo circulante, en su conjunto, es decir, el número de rotaciones conseguidas, dependerá de la gestión que haga la empresa de cada uno de sus componentes, esto es, de la gestión del almacén de materias primas, de la fabricación en curso, del almacén de productos terminados y de los clientes.

Gestión del almacén de primeras materias: El grado de buena o mala gestión del almacén de materias primas vendrá dado por las rotaciones del mismo, esto es, por el número de veces en que en un año se renueve el stock.

Matemáticamente las rotaciones se expresan de la siguiente forma:

$$r_m = \frac{\text{Consumo anual de materias primas}}{\text{Stock medio anual en materias primas}}$$

Anteriormente, aludimos a la necesidad de tomar saldos medios para hacer bien los cálculos.

Es fácil que, durante el ejercicio, la inversión en este concepto varíe sensiblemente; sobre todo ocurre esto en industrias de tipo estacional, por lo que, para hacer el cálculo de las rotaciones no hay que tomar el saldo que aparece en el balance del cierre de ejercicio, sino una media de los saldos existentes durante el mismo.

La empresa debe perseguir que este ratio alcance un valor máximo manteniéndose siempre, claro está, dentro de los límites de seguridad que el proceso de fabricación exija. Así conseguirá un mayor beneficio con una menor inversión de fondos, lo que hará que su rentabilidad mejore.

Se debe procurar siempre mantener el mínimo stock posible, teniendo en cuenta principalmente las necesidades de consumo de materiales y los plazos de entrega fijados por los proveedores.

Una información más gráfica que el número de rotaciones es el tiempo que cada peseta está invertida en almacén de primeras materias o, lo que es lo mismo, para cuánto tiempo de consumo tiene materiales almacenados la empresa.

Para ello, únicamente habrá que dividir 12 ó 365 por el número de rotaciones obtenido, según se quiera conocer el tiempo en meses o en días.

Es decir:

$$\text{Meses de stock} = \frac{12}{r} = \frac{12}{\dfrac{\text{Consumo anual de materias primas}}{\text{Stock medio}}} =$$

$$= \frac{12 \text{ Stock medio}}{\text{Consumo anual de materias primas}}$$

$$\text{Días de stock} = \frac{365}{r} = \frac{365}{\dfrac{\text{Consumo anual de materias primas}}{\text{Stock medio}}} =$$

$$= \frac{365 \text{ Stock medio}}{\text{Consumo anual de materias primas}}$$

Pongamos un ejemplo. Una empresa utiliza anualmente materiales por 120; el saldo de almacén en los seis primeros meses del año ha sido de 50 y en el segundo semestre de 70.

El stock medio anual será:

$$S_m = \frac{50 + 70}{2} = \frac{120}{2} = 60$$

Las rotaciones que habrá conseguido, es decir, el número de veces que habrá utilizado el stock será:

$$r_m = \frac{120}{60} = 2$$

Para calcular los meses de consumo de materiales a que equivalen las existencias de almacén haremos:

$$\text{meses} = \frac{12}{2} = 6$$

Para hallar el tiempo en días haremos:

$$\text{días} = \frac{365}{2} = 182{,}5$$

Gestión del stock de fabricación en curso: El grado de efectividad en la gestión vendrá dado por la relación existente entre el valor del stock de fabricación en curso y la producción anual. Es decir:

$$r_f = \frac{\text{Producción anual}}{\text{Stock medio de fabricación en curso}}$$

Para actuar correctamente hay que tomar, como en el caso anterior, saldos medios.

Para obtener el valor del stock en meses o días bastará con dividir 12 o 365 respectivamente, por el número de rotaciones.

La empresa debe procurar conseguir las máximas rotaciones de este stock.

En ello influirán básicamente: por un lado, la coordinación que exista entre el volumen de producción y el de absorción por el mercado y, por otro, las mejoras que siempre son susceptibles de introducirse en los métodos de trabajo.

Gestión del stock de productos terminados: El ratio que mide la efectividad de gestión de este almacén pone en relación el valor del mismo con el volumen de productos vendidos. Es decir:

$$r_p = \frac{\text{Coste de los productos vendidos}}{\text{Stock medio de almacén de productos terminados}}$$

Para calcular correctamente el valor del ratio, hay que tomar el coste de los productos vendidos y no la cifra de ventas, ya que es preciso comparar cantidades homogéneas y el almacén estará valorado a precio de coste.

Igual que en los casos anteriores, puede conocerse para cuánto tiempo de ventas hay productos almacenados. Para ello, habrá que dividir 12 o 365 por r_p, según se quiera obtener el tiempo en meses o en días.

Gestión de clientes: La empresa debe procurar, igual que en los casos anteriores, mantener la menor inversión posible en créditos exigibles a clientes, naturalmente, siempre dentro de las limitaciones impuestas por las condiciones de pago establecidas y que aconseje la política comercial.

Pero, además, es preciso que la empresa trate de aplicar estrictamente las condiciones de pago fijadas, pues con ello evitará una inmovilización innecesaria de fondos, tanto en lo que se refiere a su importe como a su duración.

El número de rotaciones vendrá dado por:

$$r_c = \frac{\text{Ventas}}{\text{Saldo medio en clientes}}$$

En este caso, hay que tomar en el numerador la cifra de ventas, ya que el saldo de clientes está formado a base de los precios de venta.

Igual que en los casos anteriores, para determinar el plazo medio de crédito concedido a los clientes, habrá que dividir 12 ó 365 por r_c, según se quiera obtener en meses o en días el citado plazo.

3.3.1.2. Estructura financiera de la empresa

Decíamos más arriba que la rentabilidad de los capitales propios de la empresa dependía, por un lado, de la capacidad de ésta para obtener beneficios con los que remunerar a los capitales totales puestos a su disposición, es decir, de la rentabilidad del activo total, que hemos examinado hasta ahora y, por otro, de la estructura financiera adoptada por la empresa.

En este epígrafe se va a examinar cómo la rentabilidad de los capitales propios puede ser distinta, según sea la estructura financiera adoptada por la empresa.

La inversión total de una empresa, es decir, sus valores de activo, puede financiarse con capitales propios o con capitales ajenos.

La utilización de uno u otro medio de financiación entraña importantes diferencias. Así, la utilización de medios financieros propios, no supone coste alguno para la empresa, en tanto que el empleo de capitales ajenos exige normalmente una remuneración, es decir, el interés que se ha de pagar por ellos.

Decimos normalmente, porque de hecho las empresas suelen contar con un tipo de financiación ajena que no supone coste alguno.

Las fuentes de medios financieros propios son principalmente el capital y las reservas o beneficios no repartidos.

Las fuentes de medios financieros ajenos que suponen coste son los empréstitos en forma de obligaciones, los créditos bancarios y en general todo tipo de préstamo hecho a la empresa por el cual tenga que pagar un interés. Las fuentes que no suponen coste alguno para la empresa son los créditos concedidos por los proveedores, acreedores y Administración Pública.

En efecto, si un proveedor suministra un material a la empresa y no exige su pago hasta pasado cierto tiempo, es claro que le está concediendo un crédito, que supone una financiación para ella. Lo mismo sucede con las deudas que la empresa contrae con terceros por prestación de ciertos servicios, como los de energía eléctrica, teléfono, etc. Otro tanto puede decirse del endeudamiento con la Administración Pública durante el plazo que ésta concede entre el devengo de los impuestos y la fecha en que han de hacerse efectivos.

Normalmente, este tipo de financiación no supone coste para la empresa, ya que es común en el tráfico mercantil la existencia de ciertos usos, tales como «giro a 90 días», que han ido sustituyendo a la fórmula de «pago al contado», pero sin mediar ningún tipo de interés que compense el aplazamiento.

Por otra parte, es necesario hacer una observación sobre la relación existente entre rentabilidad y seguridad financiera. Lógicamente, desde un punto de vista puramente económico, la empresa debe procurar la máxima financiación ajena de la que no supone coste, puesto que todo el beneficio obtenido con estos medios podrá ser destinado a remunerar los capitales propios, incrementando consiguientemente su rentabilidad.

Sin embargo, la empresa no debe perder de vista su seguridad financiera, y desde este punto de vista puede no ser aconsejable abusar de aquel tipo de financiación, como se verá en el capítulo siguiente.

Lo que la empresa debe procurar es buscar un equilibrio entre estas dos fuerzas, es decir, intentar por todos los medios maximizar la rentabilidad de los capitales propios invertidos, pero manteniéndose siempre dentro de unos límites prudentes de seguridad financiera. (Re-

cuérdese también el comentario sobre el apalancamiento financiero, página 88.)

Pero limitándonos exclusivamente al punto de vista económico, diremos que lo más interesante para la empresa será procurar la máxima financiación ajena que no le suponga coste. Esto es, endeudarse al máximo con proveedores, acreedores, etc.

Pongamos un ejemplo: una empresa obtiene como media al capital invertido en su activo, un 10 % de rentabilidad; supongamos también que todo su activo, de un valor de 100, está financiado con capitales propios.

Si la empresa quiere aumentar su inversión en 50 y lo hace con financiación ajena que no le suponga coste, es claro que la rentabilidad de su capital propio pasará a ser del 15 %, ya que por los 50 de inversión obtendrá un rendimiento neto de 5, sin tener que pagar ningún interés*.

Lógicamente, de no ser posible esta financiación ajena sin coste, la empresa deberá buscar aquellos capitales ajenos que le resulten más baratos. En general, puede decirse que el capital a corto plazo es más barato que el capital a largo plazo.

Pero tratándose de financiación ajena que supone coste, la empresa deberá examinar si le conviene o no, desde el punto de vista de rentabilidad.

Como ya se ha indicado, en el caso de que la rentabilidad que la empresa esté obteniendo a su activo total sea superior al interés que haya de pagar por la utilización de capital ajeno, le convendrá financiarse de esta forma, ya que la diferencia entre el rendimiento obtenido a este capital y el coste del mismo irá a incrementar la rentabilidad del capital propio.

En caso contrario, si la rentabilidad del activo es inferior, la empresa no deberá tomar dinero ajeno, ya que resultará que por cada peseta utilizada de este capital tendrá que pagar todo el rendimiento obtenido con ella, más una parte que habrá de ser deducida del rendimiento del capital propio para poder cubrir el tipo de interés exigido por su utilización. Para hacer esta comparación es preciso actuar con el beneficio antes de deducir impuestos y, lógicamente, los intereses pagados por el capital ajeno.

Pongamos un ejemplo: una empresa obtiene el 10 % a todo el capital invertido en su activo. Supongamos que el activo total en un momento dado es 100 y está financiado en su totalidad con capital pro-

---

* *N. del E.* Aunque sea a título académico, nos parece interesante recordar aquí el clásico principio de la productividad marginal decreciente de los factores; en este caso, del capital. Esto implica que, al aumentar el capital invertido, su rendimiento marginal será decreciente, no el mismo de antes.

pio. En este caso, el beneficio neto será de 10 menos el 30 % sobre 10 del Impuesto de Sociedades, igual a 7, y por lo tanto, la rentabilidad de sus capitales propios será del 7 %.

Si la empresa incrementa su activo en 50 y consigue toda la financiación de los proveedores, suponiendo que la rentabilidad del activo permanezca constante, el beneficio que obtendrá, antes de deducir los impuestos, será de 15, y de 10,5 una vez deducidos aquéllos.

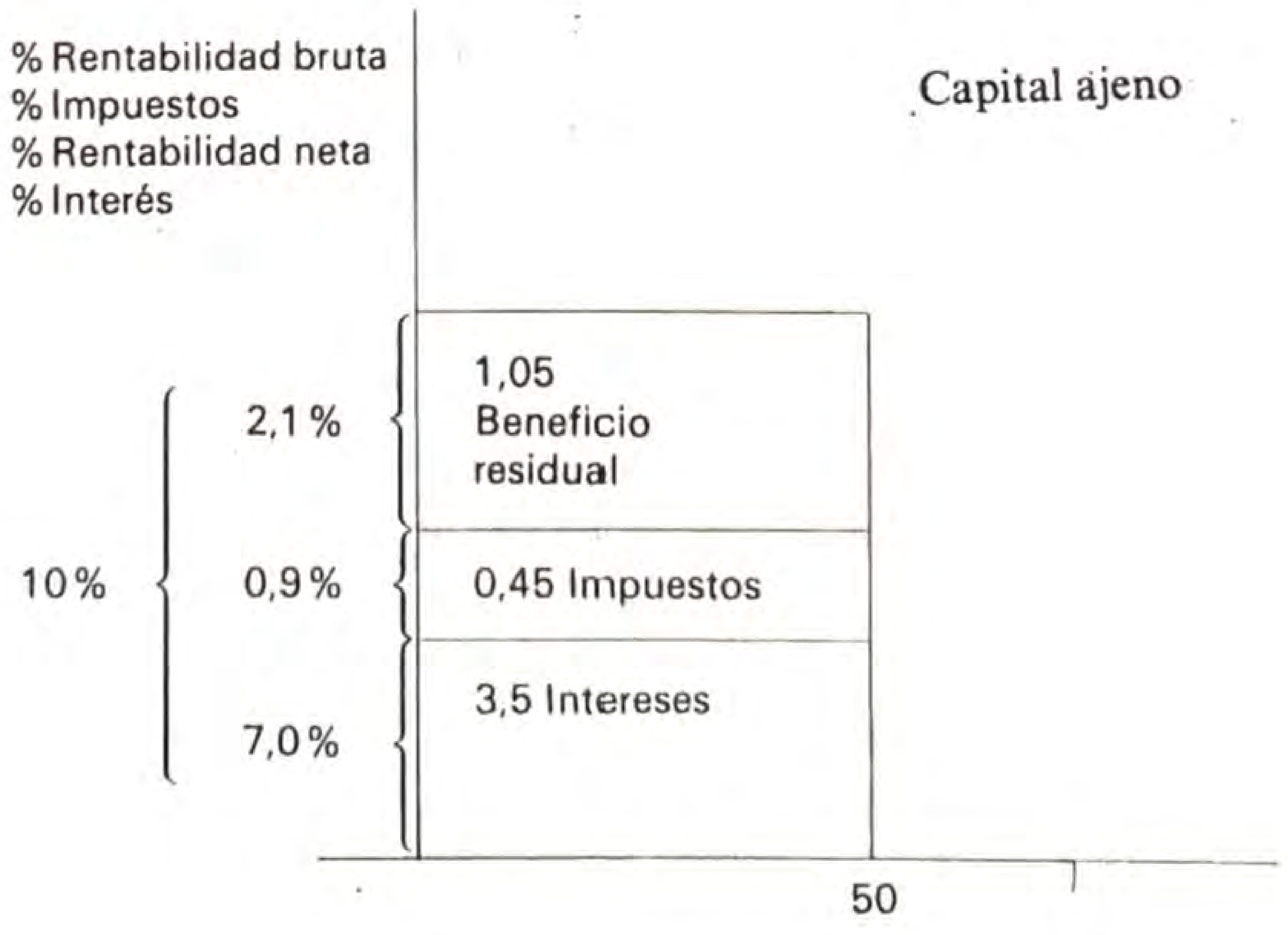
La rentabilidad de sus capitales propios pasará por tanto, del 7 al 10,5 %, puesto que la financiación de 50 no le supone coste alguno.

Si el aumento de activo lo financia con capital ajeno, que le cuesta el 7 %, el nuevo beneficio obtenido antes de deducir impuestos e intereses será de 15, que se distribuirá de la siguiente forma: 3,5, para remunerar los 50 de capital ajeno, a un interés del 7 %; 3,45, para el pago de impuestos (30 % sobre 15 menos 3,5), y el resto, 8,05, para remunerar el capital propio, siendo en consecuencia la nueva tasa de rentabilidad de los capitales propios:

$$\frac{8{,}05}{100} \times 100 = 8{,}05\,\%$$

Si la financiación se hace con capital propio, la nueva rentabilidad de éste sería: $\frac{10{,}5}{150} = 7\,\%$, que como se ve es inferior a la que se consigue en el caso de utilizar medios financieros ajenos.

Gráficamente el beneficio residual que deja la financiación ajena puede representarse de la siguiente forma:



En el caso de que el interés del capital ajeno sea superior a la tasa de rentabilidad total de la empresa, a corto plazo le interesará finan-

ciarse con medios propios, aunque a largo lo más conveniente sea liquidar el negocio y dedicar los capitales a otra inversión más rentable.

El ratio que indica cómo ha distribuido la empresa su financiación entre capitales propios y ajenos será:

$$\frac{\text{Activo total}}{\text{Capitales propios}} \times 100$$

o, lo que es lo mismo, su recíproco:

$$\frac{\text{Capitales propios}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Ambos ratios indicarán la medida en que la empresa se ha financiado con capitales propios.

Como complemento de estos ratios, se pueden utilizar los siguientes:

$$\frac{\text{Capitales ajenos}}{\text{Pasivo total}} \times 100$$

$$\frac{\text{Exigible}}{\text{Pasivo total}} \times 100$$

El primer ratio indica la cuantía en que la empresa ha utilizado capitales ajenos como medio de financiación, en tanto que el segundo refleja el empleo por aquélla de medios ajenos que no suponen coste.

La evolución de estos ratios a través de los años determinará cómo afecta a la rentabilidad de los capitales propios, la estructura financiera adoptada por la empresa.

Finalmente, una última advertencia. La pirámide expuesta puede seguirse desarrollando verticalmente. Al aumentar su desarrollo se incrementará, indudablemente, la profundidad del análisis. En este estudio, sin embargo, se ha seguido el criterio al que se hizo referencia en el capítulo 4: se ha pretendido realizar un análisis sencillo, estableciendo un número pequeño de ratios altamente significativos. Es indudable que en algunos casos puede ser necesario profundizar más en el estudio; sin embargo, esto será preciso, siguiendo el principio de excepción, únicamente en aquellos casos en que el ratio básico demuestre la existencia de alguna anormalidad. En los demás casos bastará con el análisis esbozado.

4. Resumen

Uno de los objetivos más comunes que ha de conseguir toda empresa constituida con fines lucrativos, es obtener una rentabilidad aceptable de los capitales propios invertidos, por lo que será necesario examinar los factores que influyen en aquélla.

Por rentabilidad de los capitales propios se entiende la tasa porcentual de remuneración de los mismos.

Esta rentabilidad depende, por una parte, de la rentabilidad total de la empresa y, por otra, de su estructura financiera.

A su vez, la rentabilidad total dependerá, por un lado, de la rentabilidad de sus ventas y, por otro, del grado de eficacia logrado en la gestión de los bienes de su activo o, lo que es lo mismo, de las rotaciones conseguidas a estos valores.

La rentabilidad de las ventas vendrá determinada por dos factores fundamentalmente: uno, que denominamos comercial (márgenes unitarios obtenidos en las ventas), y otro, que llamamos industrial (costes unitarios de transformación).

En las rotaciones de los valores de activo influirán las del activo fijo y las del circulante.

Suele ser difícil tomar medidas que produzcan efectos positivos a corto plazo con respecto a la gestión de los bienes de activo fijo. Sin embargo, ello sí es posible con respecto a los bienes que integran el activo circulante, y de aquí su importancia.

El grado de eficacia de la gestión del activo circulante dependerá fundamentalmente de las rotaciones conseguidas a los valores invertidos en almacén de materias primas, fabricación en curso, almacén de productos terminados y créditos contra clientes.

El otro factor condicionante de la rentabilidad de los capitales propios será la estructura financiera adoptada por la empresa, es decir, el grado de financiación con capitales propios y ajenos y el coste de estos últimos.

Capítulo 6

Análisis financiero

1. Concepto

En el capítulo anterior examinábamos la empresa desde un punto de vista económico: analizábamos su rentabilidad.

El aspecto económico de la empresa está intimamente ligado con el financiero. De acuerdo con lo expuesto en el capítulo anterior, la elección adecuada de medios podía conducir a un incremento o a una disminución de la rentabilidad del capital propio, que en definitiva es lo que interesa a los socios o propietarios.

Más concretamente, se señalaba que, desde el punto de vista económico, resultaba interesante conseguir el máximo de medios financieros ajenos siempre que la rentabilidad del activo total fuera superior al tipo de interés con que hubiera que retribuir a los capitales ajenos, ya que el exceso de rentabilidad sobre la citada tasa de interés constituiría un plus que pasaría a incrementar la remuneración de los capitales invertidos por los propietarios de la empresa. Ahora bien, se hacía notar que esto era cierto desde un punto de vista exclusivamente económico. Una política que desde el punto de vista económico puede resultar altamente interesante, quizás no sea la más adecuada en el aspecto financiero.

En efecto, llevando el caso a un extremo, el empresario que estuviera obteniendo una rentabilidad a su activo total, superior a la tasa de interés, estaría interesado en conseguir una financiación de su empresa a través de fondos ajenos exclusivamente. La rentabilidad de los capitales propios, al ser estos nulos, sería infinita. Sin embargo, es innecesario afirmar que en este supuesto extremo, la empresa padece-

ría un grado de estabilidad bajísimo: estaría siempre a merced de sus acreedores. Incluso parece lógico afirmar que el desarrollo de sus actividades productivas se vería seriamente dificultado, ya que pocos proveedores, por ejemplo, se arriesgarían a comerciar con una empresa que les ofreciera tan escasas garantías.

En el caso opuesto se encontraría la empresa que empleara exclusivamente capitales propios. Si se dieran las condiciones de rentabilidad y tipo de interés citadas anteriormente, el empresario estaría desaprovechando unas buenas oportunidades de incrementar la rentabilidad de los capitales propios (siempre sobre la base de que la situación del mercado de capitales le permitiese obtener los fondos deseados), aunque su autonomía y seguridad fueran envidiables.

El empresario se encuentra siempre ante el dilema de emplear capitales ajenos, que aumentan la rentabilidad de los capitales propios (siempre dentro de los supuestos a que nos hemos referido), pero disminuyen su estabilidad y autonomía, o emplear capitales propios, que tienen el efecto contrario.

Naturalmente, entre los dos supuestos extremos citados, se pueden dar multitud de situaciones y será misión del empresario lograr un equilibrio entre estos tipos de medios financieros, tal que proporcione una seguridad y estabilidad suficientes a la empresa como para permitirle un desarrollo armónico y equilibrado, al mismo tiempo que le asegure la obtención de una rentabilidad adecuada de los capitales propios.

Si bien, como decimos, los aspectos económico y financiero de la empresa se encuentran en una íntima relación, su evolución, por el contrario, no ha de ser necesariamente paralela; es más, pueden ser frecuentes los casos en que una empresa en situación económica buena se encuentre apurada desde el punto de vista financiero, o viceversa.

Lo primero es particularmente cierto en los casos de empresas que están experimentando un fuerte desarrollo. Las buenas perspectivas mueven a estas empresas a la realización de nuevas inversiones para lograr los incrementos necesarios en su capacidad productiva, lo que supone elevados compromisos a los que deberán hacer frente en un futuro más o menos próximo.

Supongamos una empresa cuyo balance sea el siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
No disponible	80	Capitales propios	20
Realizable	15	Capitales ajenos a largo	10
Disponible	5	Exigible a corto	40
		Beneficio	30
Total activo	100	Total pasivo	100

Si examinamos la situación económica de esta empresa, podríamos concluir que es excelente. La rentabilidad del capital propio sería del 150 %. Sin embargo, desde el punto de vista financiero su situación es precaria, ya que a corto plazo deben vencerle compromisos por importe de 40, para hacer frente a los cuales sólo dispone de 5 inmediatamente (disponible), y 15 que puede realizar en plazo breve (realizable)*. Para hacer frente a sus obligaciones en el momento de su vencimiento deberá liquidar parte de su inmovilizado de producción, con lo que, lógicamente, debe disminuir su eficiencia y, como consecuencia, empeorar su situación económica. Claro está que siempre podrá recurrir a un crédito o llegar a un acuerdo con sus proveedores para retrasar los pagos, pero estas situaciones, si no se prevén, pueden desacreditar a la empresa y dificultar la salida de la situación.

Por el contrario, una empresa puede encontrarse en una situación económica desastrosa, y mantener una situación financiera desahogada. Es evidente que esta situación no podrá mantenerse durante mucho tiempo, y que a medio o largo plazo, será necesario atacar el problema de fondo, modificando la estructura u orientación de la empresa para salir de esta nefasta situación, o bien, en su caso, proceder a su liquidación, pero también es cierto que puede presentarse en el momento en que se examine el balance.

Así, el balance de una empresa podría ser el siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
No disponible	20	Capitales propios	60
Realizable	40	Menos pérdidas	−20
Disponible	20	Capitales ajenos a largo	25
		Exigible a corto	15
Total activo	80	Total pasivo	80

En este caso, la empresa estará, a corto plazo, en disposición de hacer frente a sus compromisos ampliamente, ya que frente a sus obligaciones de 15 (exigible a corto), dispone de 20 de forma inmediata (disponible). Sin embargo, desde un punto de vista económico, su situación es francamente mala, ya que está sufriendo cuantiosas pérdidas. Por otra parte, su situación financiera desahogada no podrá

* *N. del E.* Incluso las partidas que se suelen incluir en el realizable —clientes y stocks, entre otras— no deben «realizarse» totalmente, pues se pararía la actividad de la empresa tanto en su sentido productivo como comercial. Así, estas partidas sólo son totalmente realizables en caso de cierre de la empresa.

mantenerse a largo plazo, ya que si las circunstancias permanecieran invariables, la empresa estaría avocada a la quiebra.

Resumiendo, vamos a examinar en este capítulo hasta qué punto los medios financieros empleados por la empresa son adecuados para mantener su desarrollo estable, y le permiten hacer frente a sus compromisos a medida que vayan venciendo.

En este sentido analizaremos las masas de bienes de que dispone la empresa y los tipos de medios que ha empleado para financiar cada una de ellas, es decir, su estructura financiera, así como su aptitud para hacer frente a sus compromisos a corto, medio o largo plazo, para lo que convencionalmente adoptaremos las denominaciones de situación de tesorería, liquidez y solvencia respectivamente.

De aquí que los análisis a realizar sean los siguientes:

1. *Estructura.* Masas de bienes de que dispone la empresa y medios empleados para financiarlas.
2. *Solvencia.* Aptitud o capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a largo plazo.
3. *Liquidez.* Aptitud o capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a medio plazo.
4. *Tesorería.* Aptitud o capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos inmediatos y a corto plazo.

2. **Método de estudio**

Como ya se indicó, el análisis financiero de la empresa puede realizarse desde un doble punto de vista:

1. Análisis estático.
2. Análisis dinámico.

A su vez, el análisis estático puede realizarse a través de:

1. *Cifras absolutas:* comparación de masas de bienes y medios financieros empleados.
2. *Cifras relativas:* ratios o relaciones entre diversas partidas del balance.

Por su parte, el análisis dinámico, lo mismo que el estático, puede realizarse a través de:

1. *Cifras absolutas:* { Valores globales.
Diferencias (fuentes y utilizaciones).
2. *Cifras relativas:* { Porcentajes.
Ratios.

A lo largo de este capítulo iremos exponiendo cada uno de los tipos de análisis citados.

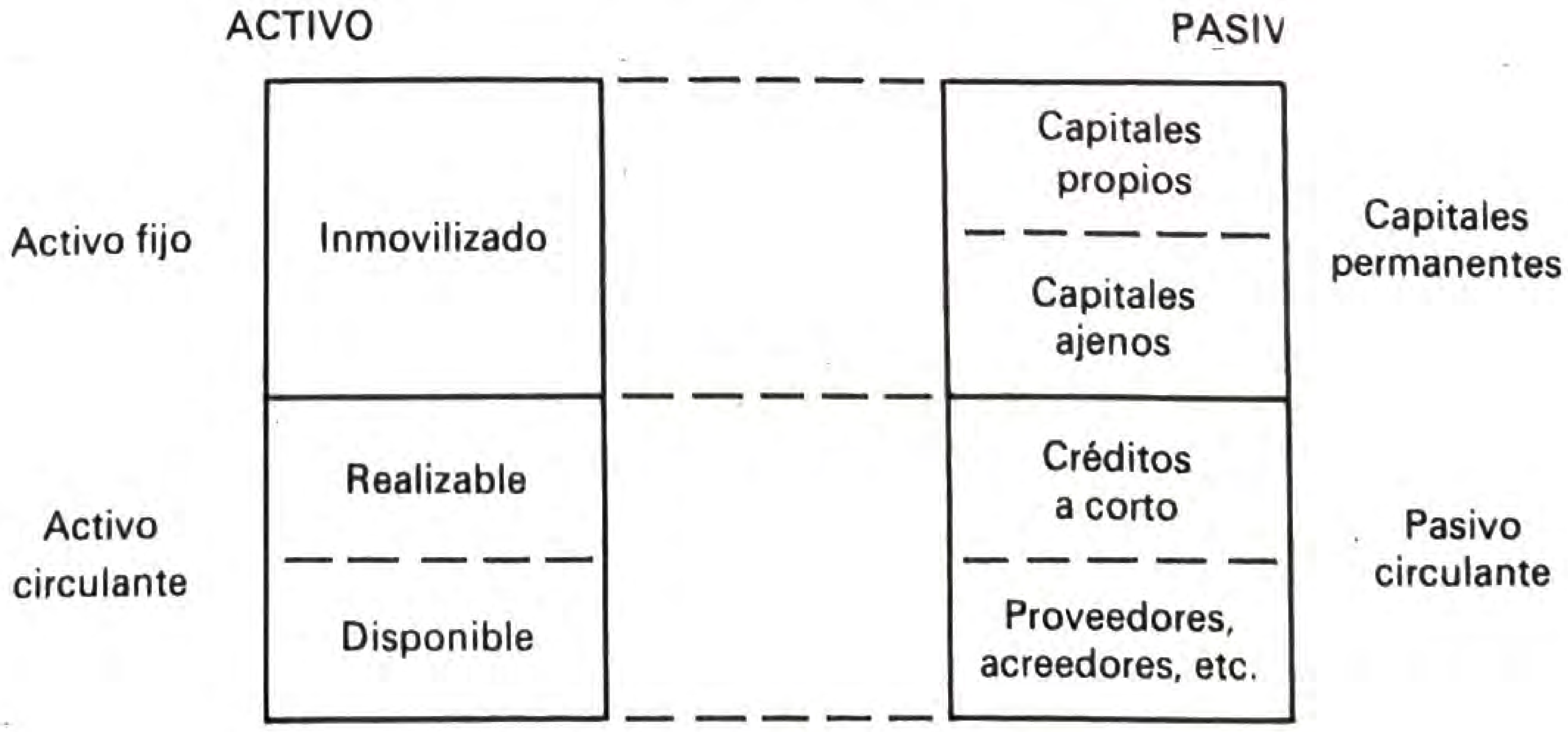
3. **Análisis estático**

Como se indicó en el capítulo 4, en el análisis estático se estudia la situación de la empresa en un momento determinado, mediante la comparación de cifras o grupos de ellas del balance en el citado momento.

3.1. CIFRAS ABSOLUTAS

Según se indicó en apartados anteriores, la empresa, a fin de lograr un desarrollo armónico debe ser capaz de hacer frente a sus compromisos a medida que vayan venciendo. La condición necesaria para que esto suceda a largo plazo es que los bloques de activo y pasivo, a que se hizo referencia en el capítulo 4, se encuentren en equilibrio.

Este equilibrio exige que el activo fijo sea financiado con capitales permanentes, en tanto que el circulante lo sea mediante capitales a corto plazo. Gráficamente podría expresarse este equilibrio de la forma siguiente:



Parece evidente la necesidad de financiar el activo fijo mediante capitales permanentes. El hacer lo contrario, que supondría financiar parte del citado activo fijo con medios a corto plazo, podría poner en peligro la continuidad estable de la empresa, ya que, al vencer sus compromisos antes de haber obtenido la liquidez necesaria, la obliga-

ría a liquidar parte de su inmovilizado o a declarar la suspensión de pagos.

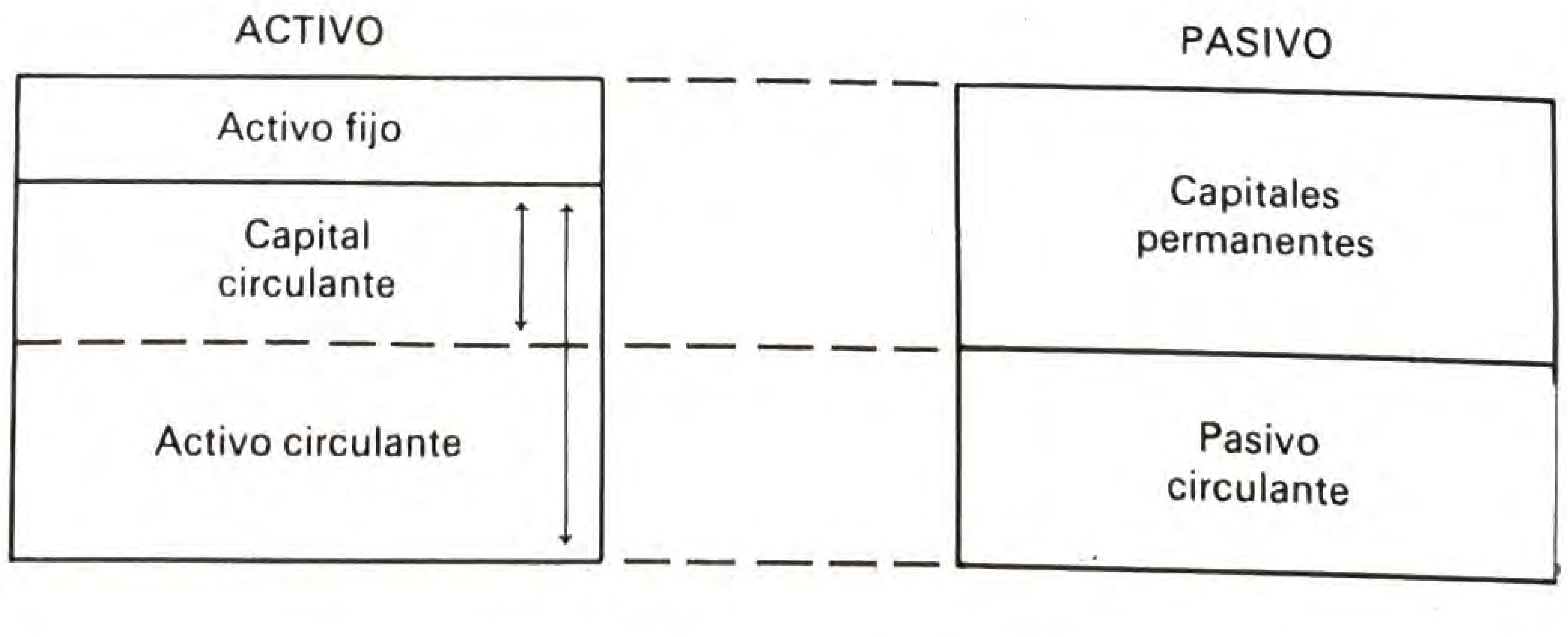
Esta liquidación obviamente originaría una disminución de la producción, e incluso de la productividad de la empresa, a parte de que, al verse obligada a liquidar con urgencia sus bienes, le conduciría normalmente a obtener unos ingresos inferiores a los que hubiera podido conseguir en otras circunstancias.

Por otra parte, financiar el circulante con capitales permanentes no es interesante, ya que se podría obtener el mismo resultado mediante medios a corto plazo, o evitar una inmovilización innecesaria de fondos propios, si este fuera el caso, dejándolos libre para su empleo en otras inversiones más rentables.

En la consideración simplista que se ha hecho del balance, no se ha tenido en cuenta un aspecto importante del activo circulante, que es el hecho de que parte de él debe considerarse como fijo. En efecto, hay partes de este activo que no pueden ser liquidadas de forma inmediata si se desea conseguir una continuidad y buena marcha en el negocio.

Por otra parte, suele ser normal que el activo circulante sea superior al pasivo circulante. Este activo diferencial requiere una financiación permanente, o sea, unos capitales permanentes.

A la diferencia entre activo circulante y pasivo circulante se la denomina capital circulante, fondo de maniobra o fondo de rotación. Gráficamente se representa de la siguiente manera:



Hemos visto hasta ahora un aspecto de la estructura financiera de la empresa, es decir, las masas de activo y pasivo y sus condiciones de equilibrio, pero nos queda otro aspecto, el del volumen relativo que deben tener estas masas de activo y pasivo entre sí.

Es decir, se plantean las preguntas siguientes: ¿Qué relación debe existir entre el activo fijo y el circulante? ¿Cuál entre los medios a corto plazo y los capitales permanentes?

La contestación a estas preguntas resulta mucho más complicada,

ya que no existen unas normas fijas que puedan ser aplicadas a todos los sectores económicos, ni siquiera a todas las industrias dentro de un mismo sector.

En este aspecto, lo único que se puede afirmar es que, mientras que en las empresas de tipo comercial predomina por su importancia el activo circulante, en las empresas de transformación tiene mayor volumen el activo fijo.

Finalmente, se hace notar que se volverá sobre el tema al tratar de las comparaciones interempresas.

3.2. CIFRAS RELATIVAS

En este apartado, y ciñéndonos al examen financiero mediante ratios, se van a estudiar concretamente los problemas de estructura, solvencia, liquidez y tesorería de la empresa.

3.2.1. *Ratios de estructura*

Anteriormente, se ha estudiado la estructura financiera de la empresa a través de cifras absolutas. En este apartado se realizará este estudio a través de cifras relativas o ratios. Dentro de él se analizará:

1. Grado de autonomía financiera.
2. Coeficientes de financiación.
3. Índices de tesorería, solvencia y liquidez.
4. Ratios seleccionados por su poder predictivo.
5. El índice de solvencia de Altman.

1. *Grado de autonomía financiera*

El grado de autonomía financiera da una idea de la dependencia o independencia de la empresa con respecto a los capitales ajenos.

Su expresión matemática es la siguiente:

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{\text{Capital propio}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Este ratio indica cuántas pesetas de capital propio han contribuido a la obtención de 100 de activo.

A efectos de cálculo del ratio hay que tener en cuenta que por capital propio debe tomarse la suma de todas las aportaciones de los propietarios a la empresa, en forma directa o indirecta; es decir, habrá que tener en cuenta la suma de capital, reservas, pérdidas y ganancias

no repartidas. Por lo que se refiere a la determinación del activo total, habrá que deducir, como es natural, las cuentas de resultados de activo (pérdidas), las regularizadoras y las de orden.

Evidentemente, el grado de dependencia financiera de la empresa, complementario del grado de autonomía, vendrá determinado por el ratio siguiente:

$$\text{Grado de dependencia} = \frac{\text{Capitales ajenos}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Y, dado que:

$$\text{Capitales propios} + \text{Capitales ajenos} = \text{Activo total}$$

Se deduce claramente que:

$$\text{Grado de autonomía} + \text{Grado de dependencia} = 100$$

Es decir, que, como se indicó, ambos grados de autonomía y de dependencia son complementarios.

El grado de autonomía puede alcanzar los siguientes valores:

a) *Autonomía máxima.* Uno de los casos extremos se obtendrá en el caso en que los capitales ajenos sean nulos. En este supuesto, el activo estará financiado totalmente por capitales propios. El grado de autonomía sera:

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{\text{Capitales propios}}{\text{Activo total}} \times 100 = 100$$

Consiguientemente, el grado de dependencia será nulo.

Esta situación no es normal. Podría darse en el momento fundacional de la empresa, pero en cuanto comenzara su explotación, y dadas las condiciones de pagos aplazados que rigen en el mercado, comenzaría a financiarse con medios ajenos.

Además, hay que tener en cuenta que las empresas tienen medios limitados y deben acudir con frecuencia a capitales ajenos para poder hacer frente a sus compromisos. Incluso en el supuesto de que los propietarios de la empresa dispongan de los medios necesarios para dotarla, las condiciones del mercado de capitales pueden inducirles a aceptar fondos ajenos (supuesto al que se hizo referencia en el análisis económico, en el caso de que la rentabilidad del activo total fuera superior al tipo de interés exigido por los capitales ajenos, es decir, que interesase el apalancamiento).

b) *Autonomía normal.* Se produce cuando el activo de la empresa está financiado en parte con capitales propios y en parte con ajenos.

Es el supuesto normal. El grado de autonomía, y por consiguiente el de dependencia, tendrá un valor comprendido entre 0 y 100, dependiendo de la proporción en que se empleen ambos tipos de capitales.

En este punto no se pueden dar normas estándar sobre el valor que debe adoptar el coeficiente. Dependerá del tipo de empresa y de las circunstancias concretas de cada caso. Evidentemente, no será igual una empresa de gran rentabilidad que otra que apenas obtenga beneficios o esté sufriendo pérdidas, ni una empresa industrial que otra comercial. Incluso dentro de la misma rama industrial puede haber grandes diferencias entre las empresas que la integran.

Será necesario en cada caso, y a la vista de las circunstancias, determinar si la situación puede considerarse aceptable o no.

c) *Límite de autonomía.* Es el caso contrario al de máxima autonomía. Se da cuando la totalidad del activo está financiado por capitales ajenos. El grado de autonomía será, por tanto:

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{\text{Capitales propios}}{\text{Activo total}} \times 100 = 0$$

Correlativamente, el grado de dependencia será igual a 100.

Esta situación tampoco es normal, aunque se puede llegar a ella por pérdidas continuadas que hayan absorbido la totalidad del capital propio.

d) *Zona de dependencia.* Se produce cuando el capital propio es negativo, en cuyo caso, lógicamente, el capital ajeno es superior al activo total. El grado de autonomía es negativo, en tanto que el grado de dependencia es superior al 100 %. Se trata, por tanto, de una situación de quiebra.

El grado de autonomía de la empresa no es invariable a lo largo de su existencia. Puede variar a consecuencia de:

— Un aumento o disminución del capital propio.
— Un aumento o disminución del capital ajeno.

Supongamos una empresa cuyo balance, en esquema, sea el siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
Activo fijo	80	Capital propio	60
Activo circulante	20	Capital ajeno	40
Total activo	100	Total pasivo	100

Su grado de autonomía será:

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{60}{100} \times 100 = 60\,\%$$

De acuerdo con lo indicado más arriba, su grado de dependencia será 40 %.

Si se incrementa su activo financiándolo con medios ajenos, la autonomía de la empresa decrecerá. Imaginemos que se incrementa el activo mediante la compra a crédito de nueva maquinaria por valor de 20. El activo fijo y, consiguientemente, el activo total se incrementarán en la citada cantidad. De la misma forma, en el pasivo se incrementarán los capitales ajenos, en tanto que permanecerán invariables los propios.

El nuevo grado de autonomía sera:

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{60}{100+20} \times 100 = 50\,\%$$

Es decir, que el incremento de capitales ajenos ha originado un descenso en el grado de autonomía de la empresa.

Si, por el contrario, el incremento del activo se hubiera financiado mediante capitales propios, el grado de autonomía hubiera sido:

$$\text{Grado de autonomía} = \frac{60+20}{100+20} \times 100 = 66\,\%$$

El numerador y denominador de la fracción han aumentado en la misma cantidad en términos absolutos, pero la variación relativa del primero es superior a la del segundo, por lo que el grado de autonomía se ha elevado.

Lo mismo se podría decir respecto a una disminución del activo a base de reducir los capitales propios o ajenos.

En conclusión, cualquier aumento del activo financiado por capitales propios, o disminución de aquél a costa de capitales ajenos, origina un incremento del grado de autonomía. Por el contrario, todo aumento del activo financiado con capitales ajenos, o disminución del mismo a costa de capitales propios, será motivo de una disminución del grado de autonomía.

2. *Coeficientes de financiación*

En el apartado anterior, al hablar de la autonomía financiera, se ha examinado el modo en que se financia la empresa; en éste, se considerará la forma en que se distribuyen los fondos entre las diversas masas de bienes de activo.

Dicho en otras palabras, en el apartado anterior se consideraba cómo se financiaba la empresa, en qué proporción utilizaba los medios propios y los ajenos; en este apartado se va a examinar qué masas de bienes de activo se financian con cada uno de estos medios propios y ajenos.

Con este fin examinaremos los siguientes coeficientes:

a) Coeficiente de financiación del activo fijo.
b) Coeficiente de financiación del activo circulante.

a) Coeficiente de financiación del activo fijo. Su expresión matemática es la siguiente:

$$\text{C.F.A.F.} = \frac{\text{Capitales propios} + \text{Capitales ajenos a largo}}{\text{Activo fijo}} \times 100$$

O, lo que es lo mismo:

$$\text{C.F.A.F.} = \frac{\text{Capitales permanentes}}{\text{Activo fijo}} \times 100$$

Evidentemente, este ratio indica cuántas pesetas de capitales permanentes han contribuido a la financiación de 100 de activo fijo.

Este ratio puede adoptar los siguientes valores:

— *Inferior a 100.* Indica que los capitales permanentes (propios y ajenos) son insuficientes para cubrir el valor total del activo fijo, por lo que parte de éste ha debido ser financiado por medios a corto plazo.
— *Igual a 100.* Indica que todo el activo fijo, y exclusivamente él, ha sido financiado mediante capitales permanentes.
— *Superior a 100.* Demuestra que los capitales permanentes son superiores al activo fijo, por lo que parte del activo circulante ha sido financiado por aquéllos.

Con todas las reservas a que se ha hecho alusión anteriormente al tratar de los ratios, se puede afirmar que el valor de éste debe ser superior a 100, puesto que, en caso contrario, nos encontraríamos en la peligrosa situación de estar financiando activos fijos con capitales a corto plazo.

Más difícil es determinar el valor que sobre esta cantidad debe tener el coeficiente. En este aspecto nos remitimos a lo indicado en el apartado 3.1 de este capítulo, al tratar del equilibrio del balance.

b) Coeficiente de financiación del circulante. Matemáticamente tiene la siguiente expresión:

$$\text{C.F.C.} = \frac{\text{Exigible a corto plazo}}{\text{Activo circulante}} \times 100$$

Este ratio indica cuántas pesetas de exigible a corto plazo han acudido a financiar 100 de activo circulante.

Sus valores pueden ser:

— *Inferior a 100*. Indica que el exigible a corto plazo no es suficiente para cubrir el activo circulante, por lo que parte de él ha debido ser financiado mediante capitales permanentes.
— *Igual a 100*. Es decir, que el activo circulante ha sido financiado exclusivamente por el exigible a corto plazo.
— *Superior a 100*. Demuestra que el exigible a corto, al ser superior al activo circulante, ha financiado, además de éste, parte del activo de la empresa.

Como es fácil comprender, este punto está íntimamente relacionado con el anterior. El valor de este ratio debe ser inferior a 100, ya que, en caso contrario, se estaría financiando parte del activo fijo mediante capitales a corto plazo. Por lo demás, nos remitimos a lo indicado en el apartado anterior.

3. *Índices de tesorería, solvencia y liquidez*

El empresario, tanto como el acreedor sensato, desea conocer hasta qué grado su empresa es capaz de hacer frente a los compromisos que le vayan venciendo.

El acreedor, en principio, podrá estar seguro de cobrar siempre que en el momento del vencimiento de su deuda, el activo de la empresa sea igual o superior a su pasivo exigible.

La relación entre estas dos magnitudes: activo total y pasivo exigible, determina la *solvencia total* de la empresa. Por tanto, la expresión matemática de este ratio será la siguiente:

$$\text{Solvencia total} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo exigible}}$$

El valor del ratio puede ser:

— *Superior a 1*. En cuyo caso el activo de la empresa es superior a su pasivo exigible, por lo que el acreedor puede considerar su deuda garantizada con amplitud por los bienes de la empresa.
— *Igual a 1*. Supuesto límite de garantía para los acreedores.
— *Inferior a 1*. Situación de quiebra, ya que la empresa, con la totalidad de su activo no puede hacer frente a sus obligaciones.

De todas formas, el hecho de que este ratio tenga un valor superior a la unidad, no garantiza el que el acreedor vaya a cobrar en el mo-

mento oportuno del vencimiento. El hecho de que la empresa tenga unos bienes superiores a sus deudas, no indica que tenga la liquidez necesaria en el momento preciso.

A efectos de determinar esta situación, resulta más adecuada la expresión denominada *solvencia técnica,* que relaciona el activo y el pasivo circulantes. Es decir:

$$\text{Solvencia técnica} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

El coeficiente de solvencia técnica da una idea más aproximada de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos en el momento del vencimiento.

Sin embargo, conviene recordar que, ni el activo ni el pasivo circulante, están compuestos por partidas homogéneas en cuanto al momento de su realización o exigibilidad, respectivamente. Como se dijo anteriormente, el activo circulante se compone de disponible, es decir, valores inmediatamentes líquidos, y realizable, cuya liquidez puede conseguirse a corto, medio o largo plazo, según la naturaleza de las partidas que lo compongan y la etapa del *proceso de maduración* en que se encuentren. Por su parte, las obligaciones contenidas en el pasivo circulante pueden vencer a un plazo más o menos corto.

Por todo ello, una expresión más aproximada de la aptitud de la empresa para hacer frente a sus compromisos en el momento de su vencimiento, se obtendrá a través del ratio de *tesorería,* que relaciona el disponible más realizable a corto plazo con el exigible en el mismo período.

Matemáticamente su expresión es la siguiente:

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable a corto}}{\text{Exigible a corto}}$$

Por otra parte, si se desea conocer la aptitud inmediata de la empresa para satisfacer sus obligaciones (tesorería en sentido restringido), bastará con relacionar el disponible con el exigible a corto plazo, es decir:

$$\frac{\text{Disponible}}{\text{Exigible a corto}}$$

Sin embargo, esta últimas relaciones, por sí solas, son de escasa utilidad. Una mala situación detectada por ellas, puede deberse exclusivamente a una situación momentánea al realizar el balance y, en todo caso, si la solvencia técnica de la empresa es buena, su situación no se verá seriamente comprometida, ya que podrá solucionarse obte-

niendo una breve prórroga de los proveedores o un crédito de caja para solventar los desajustes momentáneos de tesorería, sin grave detrimento para el funcionamiento y buen nombre de la empresa.

Más interés tiene el estudio de la situación de liquidez de la empresa. La liquidez indica en qué medida es fácilmente convertible en dinero el activo de la empresa y, por tanto, en qué plazo va a ser capaz de hacer frente a sus obligaciones.

Para determinar la liquidez, se relaciona la suma del disponible y realizable a corto plazo de la empresa con su activo total, es decir:

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable a corto}}{\text{Activo total}} \times 100$$

Como es evidente, este ratio refleja cuántas pesetas de cada 100 de activo se encuentran en situación líquida. Naturalmente, el realizable a corto que se considera, estará constituido por aquellos activos que puedan ser liquidados en forma inmediata, sin afectar a la buena marcha de la empresa. Tal sería el caso de los productos terminados o de los efectos a cobrar, por ejemplo.

El valor que debe adoptar cada uno de los ratios citados, como se indicó anteriormente, no puede ser objeto de una definición estándar. Tampoco resultará interesante analizar un ratio exclusivamente. El examen conjunto de todos ellos en cada caso concreto deberá proporcionar al analista avezado la orientación necesaria para emitir un diagnóstico o, al menos, señalar cuáles pueden ser los puntos débiles de la organización, o aquellos que necesitan de un análisis más profundo.

4. *Ratios seleccionados por su poder predictivo*

El especialista en análisis financiero, Beaver, seleccionó seis ratios como los más significativos por su poder predictivo. Estos son:

$$R_1 = \frac{\text{Cash-flow}}{\text{Exigible total}}$$

$$R_2 = \frac{\text{Beneficios netos}}{\text{Activo total}}$$

$$R_3 = \frac{\text{Exigible total}}{\text{Activo total}}$$

$$R_4 = \frac{\text{Capital circulante}}{\text{Activo total}}$$

$$R_5 = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$R_6 = \frac{\text{Caja y bancos} + \text{Clientes} - \text{Exigible a corto}}{\text{Costes totales de producción} - \text{Amortizaciones}}$$

5. *El índice de solvencia de Altman*

El indicador Z —así lo llamó Edward Altman, conocido analista financiero norteamericano— sirve para medir la salud financiera conjunta de la empresa.

El cálculo del indicador se basa en la obtención previa de cinco ratios, ponderados por unos parámetros que determinó Altman estadísticamente.

Estos cinco ratios son:

$$X_1 = \frac{\text{Capital circulante}}{\text{Activo total}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Beneficios no repartidos}}{\text{Activo total}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Beneficios brutos}}{\text{Activo total}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Valor de la empresa}}{\text{Exigible total}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

La Z se calcula así:

$$Z = 1{,}2X_1 + 1{,}4X_2 + 3{,}3X_3 + 0{,}6X_4 + 1{,}0X_5$$

Si bien los factores de ponderación de las X responden a cálculos de datos extraídos del mercado norteamericano, lo que puede ser interesante del parámetro Z es estudiar la evolución de su valor en varios períodos consecutivos, a fin de observar a través de ella la marcha de la empresa.

Cuanto mayor sea el valor de Z, evidentemente mejor será la posición de la empresa.

4. **Análisis dinámico**

En el análisis estático se ha estudiado la situación de la empresa en un momento determinado. Para ello, se han relacionado diversas partidas o grupos de ellas tomadas del balance, en un momento determinado. El tiempo no se ha tenido en cuenta.

Sin embargo, en una empresa es de suma importancia conocer la evolución que se ha seguido hasta llegar a una situación determinada, así como su mejora o empeoramiento respecto a períodos anteriores y la fijación de una política de actuación para el futuro que corrija las condiciones desfavorables o mantenga, e incluso mejore, las favorables.

El análisis dinámico pretende obtener este fin. En lugar de examinar la situación de un momento determinado, toma en consideración diversos períodos (introduce la variable temporal), y examina la evolución de las diversas magnitudes del balance, sacando provechosas conclusiones para su aplicación en el futuro.

Como en el análisis estático, el estudio se puede realizar mediante cifras absolutas o relativas. Dentro de estos apartados, se considerará:

1. Cifras absolutas:

   a) valores globales;
   b) diferencias (fuentes y utilizaciones).

2. Cifras relativas:

   c) porcentajes;
   d) ratios.

a) *Valores globales*

Con este análisis se puede conocer el desarrollo que ha experimentado la empresa, y cada una de las partidas de su balance, en el período que se considera.

A tal fin, el utilizar un gráfico del tipo que se expone en la página siguiente, puede resultar sumamente práctico.

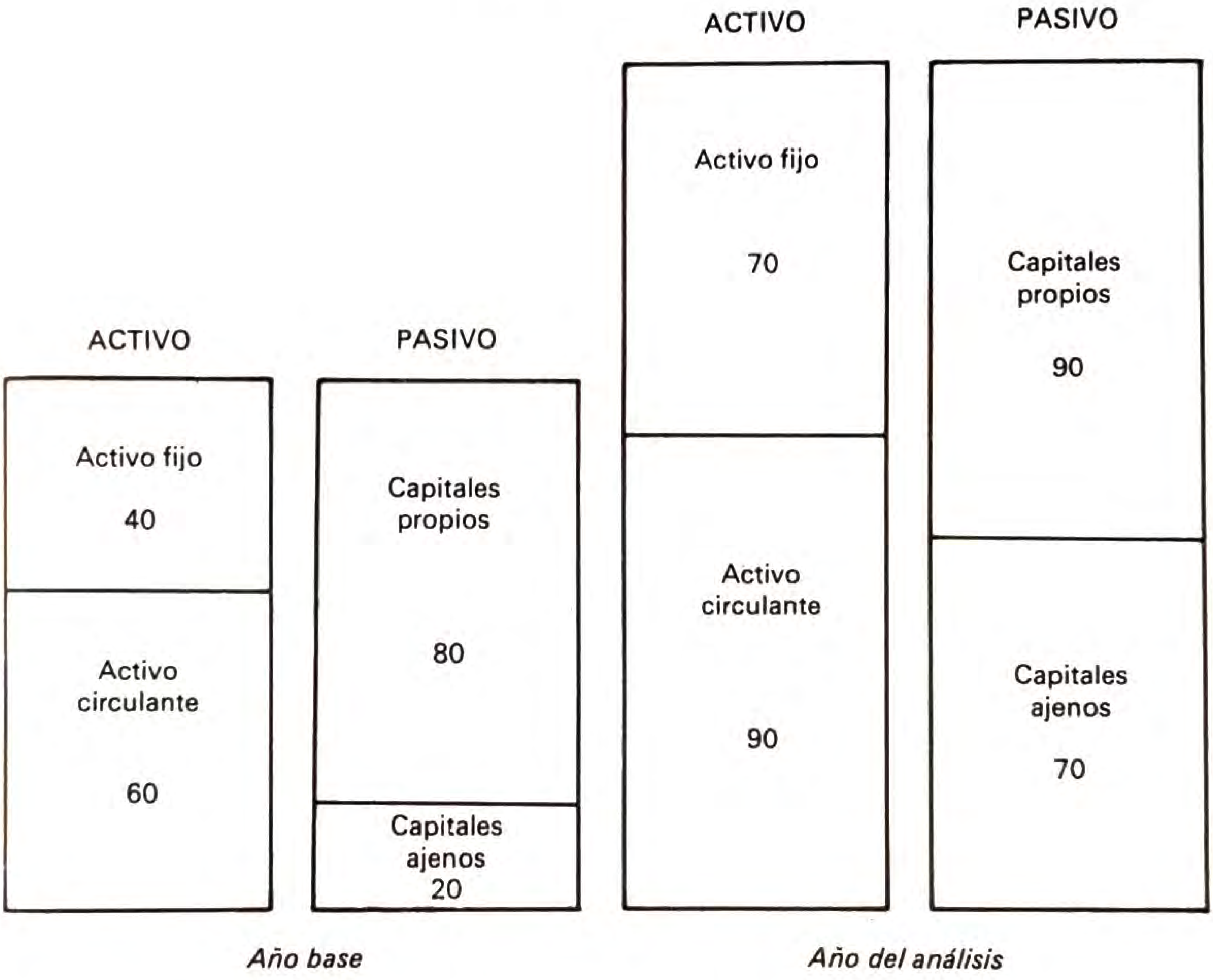
En este gráfico se representan el activo y el pasivo del año tomado como base de la comparación y del estudiado, mediante unas barras obtenidas a escala, a partir de los valores absolutos.

Dentro de cada una de las barras, se representan, también a escala, los bloques de partidas más importantes del activo y pasivo.

A simple vista se puede comprobar el desarrollo que han experimentado cada uno de los bloques citados. Así, por ejemplo, en el gráfico expuesto se puede observar el extraordinario desarrollo que ha experimentado la utilización de capitales ajenos, en tanto que los recursos propios se han incrementado a un ritmo muy inferior.

b) *Diferencias (fuentes y utilizaciones)*

Con el gráfico de barras citado en el apartado anterior, se puede observar la evolución absoluta experimentada por la empresa, pero no



muestra clara y directamente las necesidades financieras, tanto cuantitativas como cualitativas, que ha experimentado durante el período considerado, ni de dónde han procedido los fondos precisos para atender a estas necesidades.

A los estudios de este tipo se les suele denominar de *fuentes y utilizaciones, fuentes y empleos, orígenes y aplicaciones*, etc.

La empresa en el ejercicio de sus actividades precisa unos fondos para atender unas necesidades, entre las cuales se pueden considerar como más importantes las siguientes:

— Incremento del activo fijo, es decir, necesidades financieras producidas como consecuencia de la adquisición de nuevas naves, maquinaria, instalaciones, etc.
— Incremento de las inmovilizaciones en valores de explotación, es decir, como consecuencia de un aumento en los almacenes de materias primas, fabricación en curso y almacén de productos terminados.
— Incremento de los fondos inmovilizados en créditos concedidos a los clientes o anticipos entregados a los proveedores.
— Incremento de los fondos invertidos en disponible y «varios» del activo.

Todas las necesidades citadas hasta este momento, se producen como consecuencia de un incremento de las partidas del activo. Sin embargo, es necesario tener en cuenta, que se pueden producir también otras necesidades como consecuencia de una disminución de las partidas del pasivo durante el período considerado.

Por lo tanto, será necesario añadir a las causas origen de necesidades citadas anteriormente, las siguientes:

— Las disminuciones del capital de la empresa, como consecuencia del reembolso de parte del mismo a sus propietarios.
— La reducción de las reservas a causa de haber enjugado alguna pérdida o repartido algún dividendo con cargo a las mismas.
— La disminución de los capitales ajenos a largo plazo. Tal podría ser el caso de una amortización de obligaciones o un crédito hipotecario.
— La disminución del exigible a corto plazo, como por ejemplo de los créditos concedidos a la empresa por los proveedores.
— Finalmente, cualquier descenso de los «varios» del pasivo.

Todas estas disminuciones de partidas del pasivo originan una salida de fondos de la empresa y, como consecuencia, la necesidad en ella de obtenerlos a efectos de poder hacer el reembolso.

En consecuencia, podemos concluir que las necesidades financieras de la empresa en un período procederán:

— Del incremento de las inversiones en su activo.
— De la disminución de sus partidas de pasivo, es decir, de la necesidad de obtener fondos para reembolsar parte de su pasivo.

De otra parte, la empresa disfruta de una serie de fuentes de financiación, para atender a las necesidades citadas. Entre ellas podemos señalar como más importantes las siguientes:

— El incremento de los fondos aportados por los propietarios o accionistas de la empresa, es decir, el incremento del capital social.
— Los beneficios producidos en el período considerado, y que no hayan salido de la sociedad en forma de dividendos, es decir, que no se hayan repartido. Se trata, por tanto del incremento neto de las reservas experimentado durante el período considerado. Esto forma parte, junto con la amortización de la llamada «autofinanciación».
— El incremento de los capitales ajenos a largo plazo, como pueden ser una emisión de obligaciones o la obtención de un nuevo crédito hipotecario.

— El incremento del exigible a corto. La obtención de créditos bancarios a corto plazo supone una entrada de fondos nuevos en la empresa. Por otra parte, el que los proveedores concedan plazos de pago más dilatados, si bien no supone una entrada material de dinero en ella, constituye una fuente de financiación en el sentido de que permite utilizar un mayor número de bienes sin necesidad de un desembolso adicional,
— El incremento de cualquiera del resto de las partidas de pasivo de la empresa, tales como acreedores varios, Administración Pública, provisiones, etc.
— Finalmente el incremento de la amortización de inmovilizado.

En efecto, la amortización es un gasto que se incorpora, como tal al coste del producto. Si la venta de éste se realiza sin pérdida, su importe se recupera dentro del precio de venta. Sin embargo, este gasto no ha originado un desembolso, por lo que el ingreso a él correspondiente es una fuente de financiación, ya que se trata de un ingreso que no da lugar a un pago y, por tanto, una entrada neta de fondos en la empresa.

Al decir que la amortización es un gasto al que no corresponde un pago, no se afirma que en el momento de la compra del bien que se amortiza no tuviera lugar un desembolso. Sin embargo, tal desembolso se debió de considerar en aquel momento en el capítulo de utilizaciones o necesidades, como un incremento del activo fijo, por lo que su incorporación fraccionada al coste del producto por la depreciación sufrida por el bien en cuestión, no supone, en el momento de la producción, desembolso de ninguna clase.

Hasta aquí se han relacionado las fuentes de fondos procedentes de un incremento de pasivo; sin embargo, lo mismo que ocurría con las necesidades, los fondos pueden provenir de una disminución del activo.

La reducción de cualquier partida del activo puede considerarse como una fuente de fondos, aptos para ser invertidos en otras partidas. De hecho no suele producirse esta transformación de las reducciones del activo en fondos líquidos, sino que lo que suele ocurrir con frecuencia es la transformación en el tipo de inversión. Así, por ejemplo, un aumento de la fabricación en curso puede estar financiado por una disminución en el almacén de materias primas.

Como consecuencia deberán considerarse fuentes de fondos:

— Las disminuciones del activo fijo de la empresa.
— La reducción de las inmovilizaciones en los valores de explotación.
— El descenso de los créditos a clientes o de los anticipos a proveedores.

—La disminución de los fondos invertidos en disponible y «varios».

Por tanto, y en conclusión, se puede decir que las fuentes de fondos para la empresa podrán proceder de:

—Incrementos del pasivo de la empresa.
—Disminución de las inversiones en el activo.

A posteriori, es decir, después de transcurrido el período estudiado, los empleos de fondos han de ser iguales a las fuentes de los mismos, pues, lógicamente, nadie puede emplear más fondos de aquellos que ha obtenido.

Naturalmente, si:

$$\text{Fuentes} = \triangle\text{pasivo} + \triangledown\text{activo}$$
$$\text{Necesidades} = \triangle\text{activo} + \triangledown\text{pasivo}$$

Dado que:

$$\text{Fuentes} = \text{Necesidades}$$

Deberá suceder que:

$$\triangle\text{pasivo} + \triangledown\text{activo} = \triangle\text{activo} + \triangledown\text{pasivo}$$

O lo que es lo mismo:

$$\triangle\text{activo} - \triangledown\text{activo} = \triangle\text{pasivo} - \triangledown\text{pasivo}$$
$$\triangle\ (\text{o}\ \triangledown)\ \text{neto de activo} = \triangle\ (\text{o}\ \triangledown)\ \text{neto de pasivo}$$

Lo que es necesario para que se mantenga el principio fundamental del equilibrio del balance.

En el cálculo de las fuentes y utilizaciones concretas de fondos durante un período determinado, deben seguirse las siguientes etapas:

1. Tomar los balances de principio y final del período considerado.

2. Clasificarlos. A tal fin, se puede utilizar cualesquiera de las formas de clasificación a que se hizo referencia en el capítulo 1. Únicamente será necesario seguir un criterio homogéneo en la agrupación de ambos balances.

Asimismo, sería muy deseable que el criterio de valoración empleado en ambos períodos fuera el mismo. Lo contrario puede originar la desfiguración de las fuentes y utilizaciones reales del período. Por ejemplo, si la empresa A tenía en el período base unas existencias de productos terminados por valor de 10 millones, valoradas a coste total y han permanecido invariables en unidades físicas durante el período

considerado (siempre suponiendo que el coste de producción o adquisición no haya variado durante ese período), pero se ha pasado a un criterio de valoración a coste directo, con lo cual, el stock aparece valorado en el momento final del análisis por 7 millones, aparentemente se ha producido un incremento de 3 millones en las fuentes de fondos, de acuerdo con lo expuesto anteriormente, lo que resulta puramente ficticio, ya que, como se ha indicado, las existencias y su coste de producción o adquisición permanecen constantes. Ciertamente, este incremento de fondos se verá compensado por la disminución debida a la reducción de los beneficios (como se dijo, otra fuente de fondos) en el mismo importe citado; sin embargo, el no hacer un análisis de este tipo puede llevar a conclusiones erróneas.

3. Comparación de ambos balances, obteniendo por una parte, y por diferencia entre la situación final y la inicial, los incrementos producidos en las partidas del activo y las reducciones en las del pasivo (utilizaciones), y por otra, los aumentos en las partidas de pasivo y reducciones en las de activo (fuentes).

El primer grupo de diferencias (utilizaciones) determinará cualitativa y cuantitativamente las necesidades habidas durante el período considerado, ya que indicará en qué partidas se han producido las necesidades (aspecto cualitativo), y por qué importe para cada una de ellas (aspecto cuantitativo).

Por otra parte, el segundo grupo de diferencias (fuentes) determinará, por las mismas razones, el origen cuantitativo y cualitativo de los fondos empleados.

4. Estudio de las conexiones existentes entre las necesidades habidas y las fuentes utilizadas. En principio debe haber una conexión entre las fuentes y sus utilizaciones; así, las necesidades de inmovilizado deben atenderse fundamentalmente con los fondos procedentes de amortización, capital propio o capital ajeno a largo. Las necesidades de circulante, por el contrario, deben tender a financiarse con los aumentos del exigible.

Sin embargo, esto que puede ser cierto si se parte de una estructura equilibrada del balance base, puede no serlo en el caso de que la situación inicial sea de desequilibrio, ya que el mantener esta línea de actuación conducirá al mantenimiento de aquella estructura desequilibrada inicial, impidiendo su corrección. Por ello, es sumamente interesante complementar este análisis con el estudio de la estructura del balance al principio y final del período considerado, como se verá en el apartado *c)* que se expondrá a continuación.

Finalmente, creemos conveniente exponer un caso práctico muy simplificado con el fin de aclarar la técnica del análisis de fuentes y utilizaciones.

Para ello, vamos a suponer que la situación de la empresa A, en dos momentos determinados, es la siguiente:

ACTIVO				PASIVO			
Conceptos	Sit. 2	Sit. 1	Dif. (2-1)	Conceptos	Sit. 2	Sit. 1	Dif. (2-1)
Activo fijo bruto ...	140	120	+20	Capital propio	60	60	—
—Amortización....	−25	−10	−15	Capital ajeno a largo	40	20	+20
Valores de explotación	50	35	+15	Exigible a corto	65	75	−10
Clientes............	30	20	+10	Varios	55	45	+10
Disponible y varios	45	35	+10	Pérdidas y ganancias...............	20	—	+20
Total........	240	200	+40	Total........	240	200	+40

Para mayor simplificación, supondremos que el saldo de pérdidas y ganancias está constituido por la parte de beneficio que no ha de salir de la empresa.

Como puede observarse, en esta primera etapa se han clasificado los balances y se han obtenido las diferencias entre los diversos grupos de partidas de activo y pasivo.

Teniendo en cuenta que, según se dijo, las:

$$\text{Fuentes} = \triangle \text{ pasivo} + \nabla \text{ activo}$$
$$\text{Utilizaciones} = \triangle \text{ activo} + \nabla \text{ pasivo}$$

Se pueden deducir cada una de ellas de la columna «diferencias» del cuadro anterior:

Fuentes		Utilizaciones	
1. Incremento de capitales ajenos........................	20	5. Incremento del activo fijo ...	20
2. Incremento de amortización.	15	6. Incremento de los valores de explotación................	15
3. Incremento de pérdidas y ganancias.....................	20	7. Incremento de clientes	10
4. Incremento de varios........	10	8. Incremento de disponible y varios	10
		9. Disminución de exigible a corto	10
Total fuentes	65	Total utilizaciones	65

Finalmente, si clasificamos las fuentes y empleos atendiendo al elemento temporal, podríamos presentar el siguiente cuadro:

a) *Fuentes de fondos a largo plazo*		c) *Utilizaciones a largo plazo*	
1. Incremento de capitales ajenos	20	5. Incrementos de activo fijo	20
2. Incremento de amortización	15		
3. Incremento de pérdidas y ganancias	20		
Total	55	Total	20
b) *Fuentes de fondos a corto plazo*		d) *Utilizaciones a corto plazo*	
4. Incremento de varios	10	6. Incremento valores de explotación	15
		7. Incremento de clientes	10
		8. Incremento disp. y varios	10
		9. Disminución de exigible a corto	10
Total	10	Total	45

Este sencillo cuadro de clasificación muestra claramente el desequilibrio existente en cuanto a las fuentes de fondos utilizados por la empresa A y los empleos dados a dichos fondos, ya que se ha financiado un incremento de capital circulante fundamentalmente mediante medios a largo plazo.

Sin embargo, y como se indicó más arriba, este estudio será necesario complementarlo con el de la estructura inicial y final del balance de la empresa A, con el fin de sacar consecuencias respecto a la adecuación o falta de ella en el empleo y obtención de fondos. De este tema nos ocuparemos en el apartado siguiente.

Después de las consideraciones anteriores, es más fácil analizar el llamado cuadro de financiación anual contenido en el Plan General de Contabilidad (ver cuadro 7) y que constituye uno de los elementos que integran el modelo normal de la memoria, sin que sea necesario detenerse ahora en su consideración.

c) *Porcentajes*

Íntimamente ligado con el estudio de fuentes y utilizaciones está, como se acaba de indicar, el análisis de la estructura del balance alcan-

Cuadro de financiación

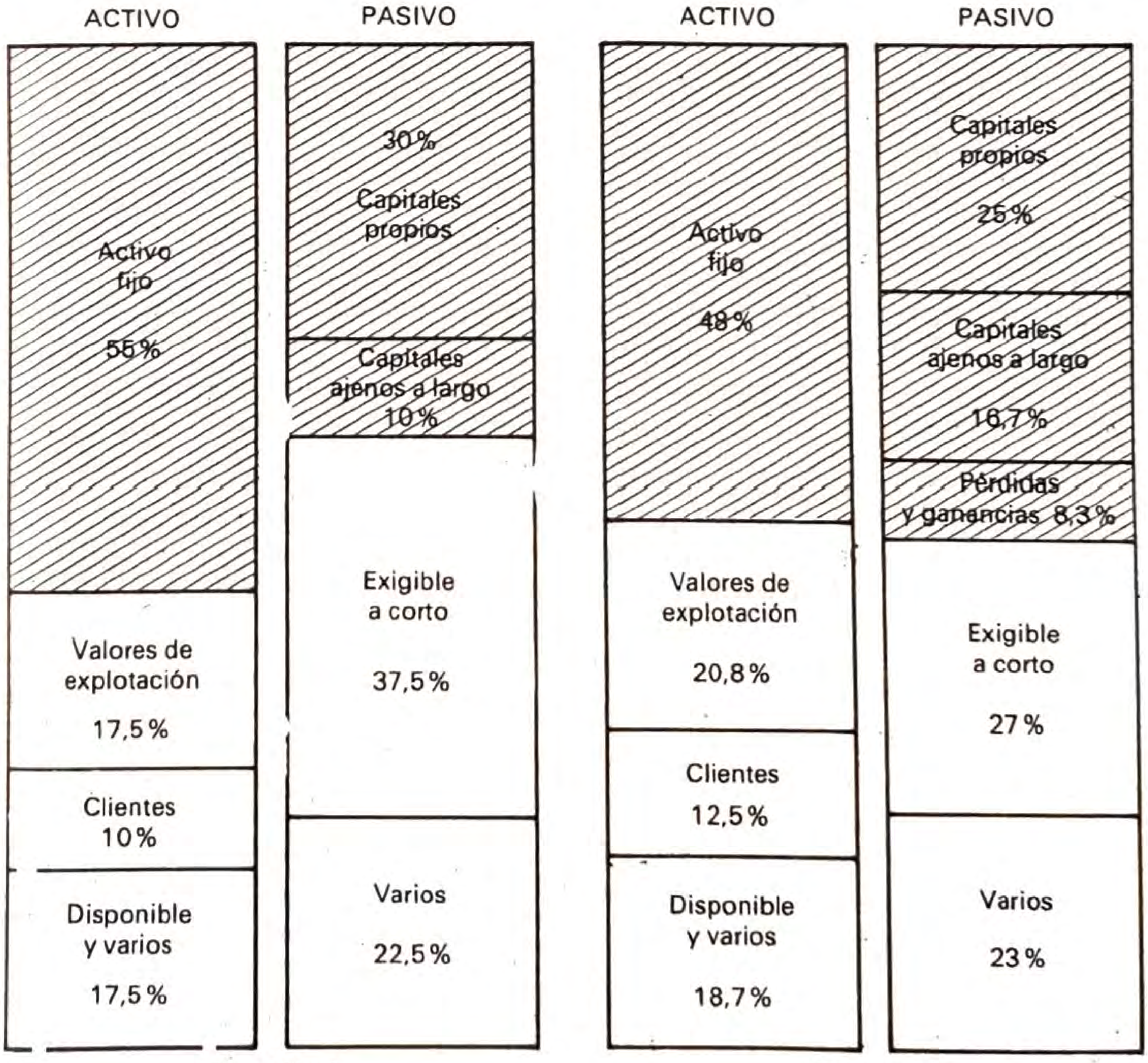
APLICACIONES	Ejercicio N	Ejercicio N-1	ORÍGENES	Ejercicio N	Ejercicio N-1
1. Recursos aplicados en las operaciones			1. Recursos procedentes de las operaciones		
2. Gastos de establecimiento y formalización de deudas			2. Aportaciones de accionistas		
3. Adquisiciones de inmovilizado			*a)* Ampliaciones de capital		
a) Inmovilizaciones inmateriales			*b)* Compensación para pérdidas		
b) Inmovilizaciones materiales			3. Subvenciones de capital		
c) Inmovilizaciones financieras			4. Deudas a largo plazo		
c_1) Empresas del grupo			*a)* Empréstitos y otros pasivos análogos		
c_2) Empresas asociadas			*b)* De empresas del grupo		
c_3) Otras inversiones financieras			*c)* De empresas asociadas		
4. Adquisición de acciones propias			*d)* De otras empresas		
5. Reducciones de capital			*e)* De proveedores de inmovilizado y otros		
6. Dividendos			5. Enajenación de inmovilizado		
7. Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo			*a)* Inmovilizaciones inmateriales		
a) Empréstitos y otros pasivos análogos			*b)* Inmovilizaciones materiales		
b) De empresas del grupo			*c)* Inmovilizaciones financieras		
c) De empresas asociadas			c_1) Empresas del grupo		
d) De otras deudas			c_2) Empresas asociadas		
e) De proveedores de inmovilizado y otros			c_3) Otras inversiones financieras		
8. Provisiones para riesgos y gastos			6. Enajenación de acciones propias		
			7. Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras		
			a) Empresas del grupo		
			b) Empresas asociadas		
			c) Otras inversiones financieras		
TOTAL APLICACIONES			TOTAL ORÍGENES		
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (Aumento del capital circulante)			EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (Disminución del capital circulante)		

VARIACIÓN DE CAPITAL CIRCULANTE	Ejercicio N		Ejercicio N-1	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1. Accionistas por desembolsos exigidos				
2. Existencias				
3. Deudores				
4. Acreedores				
5. Inversiones financieras temporales				
6. Acciones propias				
7. Tesorería				
8. Ajustes por periodificación				
TOTAL				
VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE				

Cuadro 7

zada al final del período examinado, y su comparación con la que presentaba al comienzo del mismo.

Esto puede lograrse a través del método de porcentajes. Este análisis consiste simplemente en determinar el porcentaje de cada partida o grupo importante de ellas del activo y pasivo del balance con respecto a la suma total de dichos activo y pasivo. Al reducir los balances a cifras porcentuales se hacen comparables y permiten su relación, aunque la variación en cifras absolutas sea muy notable.



Situación 1 *Situación 2*

Estos porcentajes se pueden representar en un gráfico de barras similar al expuesto en el apartado *a)*, lo que permite una visualización rápida de la evolución.

Refiriéndonos al ejemplo expuesto en el apartado *b)*, podemos construir el anterior gráfico de barras.

Las barras están construidas a escala, de acuerdo con los porcentajes reales de cada una de las partidas.

Las zonas rayadas corresponden a los activos fijos y capitales permanentes en ambos balances.

A simple vista puede observarse que en el ejemplo reproducido ha mejorado la estructura financiera de la empresa en el transcurso del período. En efecto, en la situación 1, el activo fijo de la empresa estaba financiado en un 15 % por capitales a corto plazo, en tanto que en la situación 2 está cubierto en exceso por los capitales permanentes.

Por ello, las conclusiones obtenidas en el apartado *b)*, fuentes y utilizaciones, se ven complementadas y corregidas por el estudio de la estructura del balance al final del período.

d) *Ratios*

Al estudio por medio de ratios se ha hecho referencia en el apartado 3.2 hablando del análisis estático.

Todos los ratios analizados en aquel apartado pueden emplearse en el análisis dinámico, con la diferencia de que en éste el estudio no se referirá a los ratios obtenidos del balance de un momento determinado, sino que se extenderá al análisis de los correspondientes a varios períodos. Con ello se podrá examinar la evolución sufrida por cada uno de ellos y la tendencia futura, proporcionando las bases precisas para adoptar las necesarias medidas correctoras, imprescindibles en cualquier clase de control.

5. **Resumen**

La estructura financiera de la empresa viene determinada por la proporción en que utiliza las diversas clases de medios (propios y ajenos a corto o a largo plazo) para financiar sus valores de activo, tanto fijo como circulante.

El análisis financiero estudia hasta qué punto los medios financieros empleados por la empresa son adecuados para mantener su desarrollo estable, y le permiten hacer frente a sus compromisos a medida que vayan venciendo.

Se analiza, por tanto:

1. *La estructura:* masas de bienes de que dispone la empresa y medios empleados para financiarlas.
2. *La solvencia:* aptitud para hacer frente a los compromisos a largo plazo.

3. *La liquidez:* aptitud para hacer frente a los compromisos a medio plazo.
4. *La tesorería:* aptitud para hacer frente a los compromisos inmediatos y a corto plazo.

El análisis se realiza desde dos puntos de vista:

1. *Estático,* que considera la situación en un momento dado.
2. *Dinámico,* que analiza la situación a lo largo del tiempo, comparando la situación en diversos períodos.

A su vez, dentro de cada uno de ellos, se estudia la situación a través de cifras absolutas y relativas.

Los puntos estudiados son, concretamente, los siguientes:

Análisis estático:

Cifras absolutas: Comparación de masas de bienes y medios financieros empleados.

Cifras relativas: ratios.

Análisis dinámico:

Cifras absolutas: { Valores globales.
Fuentes y utilizaciones.

Cifras relativas: { Porcentajes.
Ratios.

Inflación y contabilidad. Tema 10

Tema 10
Inflación y contabilidad

CONTENIDO DEL TEMA 10

Introducción 10/3
Inflación y contabilidad 10/3
Costes históricos y costes de reposición 10/5
El problema de las amortizaciones 10/7
Reajuste del inmovilizado no amortizable 10/12
Reajuste de las partidas que componen el fondo de maniobra 10/13
Contabilidad a costes actuales (CCA) 10/20
Método del poder adquisitivo (CPP). 10/23
Comparación CCA y CPP. Métodos mixtos 10/30

Resumen 10/35
Cuestionario de Repaso 10/39

INTRODUCCION

Un valor contable fijado por transacción siempre es un valor real en el momento de realizar la operación. Imaginemos, por ejemplo, la compraventa de una máquina: existe un vendedor dispuesto a cederla a cambio de cierta cantidad de dinero y un comprador que está dispuesto a adquirirla pagando dicha cantidad. El valor de la máquina es real ya que está aceptado por las dos partes, es un equilibrio o compromiso entre dos intereses opuestos.

Sin embargo, transcurrido cierto tiempo, probablemente la misma operación ya no podrá realizarse por la misma cantidad. La inflación habrá reducido el valor adquisitivo del dinero y, por tanto, la máquina valdrá más. Entonces, el valor histórico de la máquina, el que se pagó originariamente, dejará de ser un valor real. El valor histórico será tanto menos real cuanto mayor sea el tiempo transcurrido desde la compra y mayor sea la inflación.

Si la empresa olvida este hecho, la realidad, en el momento de reponer la máquina gastada, se lo recordará.

Si se desea que los estados contables reflejen la situación económica y financiera real de la empresa, habrá que ir corrigiendo de alguna manera esa discrepancia entre valores históricos y reales.

Los problemas legales o fiscales que presente esa corrección no debe ser óbice para la misma. De cara a la Hacienda Pública, la empresa puede preparar sus balances y estados de resultados en base a valores históricos. De cara a la dirección y a los accionistas, los mismos documentos se podrán preparar con valores actualizados. También convendrá acompañar los datos históricos en que se basa la información actualizada así como una descripción más o menos detallada del procedimiento aplicado para la actualización.

Los procedimientos y criterios que pueden aplicarse son varios. También varía su grado de perfección. Generalmente, cuanta más perfección o exactitud se persigue, más complicado resulta el procedimiento a aplicar.

En este Tema estudiará algunas ideas básicas sobre dichos criterios, pero sin entrar demasiado en detalles de procedimiento.

INFLACION Y CONTABILIDAD

El balance es información financiera por excelencia. Muchas decisiones financieras se toman a la vista de los datos que facilita el balance.

Las partidas del balance se expresan en la moneda del país. La moneda es la unidad de medida.

Sucede, sin embargo, que las pesetas, los pesos, los bolívares, etc., a causa de la inflación que sufren la mayoría de los países, van perdiendo poder adquisitivo. En otras palabras, cada vez hay que pagar más pesetas, pesos, bolívares, etc., para comprar una misma cosa.

Si esa pérdida de valor de la unidad monetaria no se tiene en cuenta, se puede llegar a conclusiones completamente equivocadas.

Imagínese que el propietario de una finca la midiese primero con un metro normal de 100 cm; pero luego, cada año siguiente, emplease "metros" más pequeños, "metros devaluados" de 90, 80, 70 cm... Ese propietario podría hacerse la ilusión de que su finca crece, de que cada vez es más rico; podría incluso vender el excedente de metros de cada año y gastarse alegremente el producto... Llegaría un día en que tendría que abrir los ojos a la realidad. No tendría ya casi terreno para vender, ni tampoco dinero. Creyendo que se hacía rico, se habría hecho cada vez más pobre.

Ese caso, que puede parecer grotescamente exagerado, **es, ni más ni menos, lo que sucede a muchas empresas que no tienen en cuenta los efectos de la inflación.**

Otro ejemplo más cercano al mundo empresarial:

Un transportista se gana la vida acarreando mercancías en un camión de su propiedad. No sabe contabilidad, pero tiene suficiente sentido común para comprender que no todos sus ingresos son beneficios. Es consciente de que, además de pagar el combustible y las reparaciones, su camión se hace viejo, se deprecia y tendrá que renovarlo al cabo de unos cinco años. Para poder hacer esa renovación, cada año ingresa en un cuenta de ahorro una quinta parte del precio que pagó al comprarlo.

Los ahorros así constituidos le garantizan la continuidad del negocio. Los considera sagrados. Sólo gasta el dinero sobrante.

Transcurridos cinco años, cuando se propone renovar su vehículo, ¡oh sorpresa! con el dinero ahorrado sólo puede comprar una pequeña furgoneta.

1. El error del transportista ha consistido en:

   a) No tener en cuenta que la inflación originaba una pérdida del poder adquisitivo del dinero.
   b) Hacer una amortización insuficiente.
   c) Amortizar demasiado rápidamente el vehículo.

□□□□□□

a, b.

2. El error se habría evitado si el transportista hubiera:

   a) Calculado la amortización sobre el valor de reposición, en lugar de hacerlo sobre el valor histórico.
   b) Amortizado más rápidamente el vehículo.
   c) Amortizado el vehículo durante más años.

□□□□□□

a.

Naturalmente, cuanto menor sea el tiempo transcurrido desde la adquisición original hasta el momento de su reposición tanto menor será la discrepancia entre le valor histórico y el de reposición; pero los años de amortización de un bien no dependen de esa consideración sino de su vida previsible.

3. Las amortizaciones calculadas sobre valores históricos:

a) Pueden originar la descapitalización de la empresa.
b) Proporcionan unos beneficios contables irreales, exagerados.
c) Comprometen la continuidad de la empresa.

□□□□□□

a, c. (b es discutible como verá seguidamente.)

COSTES HISTORICOS Y COSTES DE REPOSICION

La partida más importante que queda distorsionada por culpa de la inflación es la de los resultados (beneficios o pérdidas). ¿Hasta qué punto son reales los beneficios calculados a partir de costes históricos? ¿Es más acertado calcularlos teniendo en cuenta los costes de reposición?

No hay duda que aplicando uno u otro criterio obtendremos resultados muy distintos. Ejemplo:

Precio de venta de un producto	100	**Precio de venta de un producto**	100
Coste histórico:		**Coste de reposición:**	
Primeras materias	30	Primeras materias	40
Mano de obra	35	Mano de obra	35
Amortizaciones	5	Amortizaciones	7
Otros gastos	20	Otros gastos	23
	90		105
Beneficio	10	**Pérdida**	5

4. En realidad ¿cuáles de las siguientes afirmaciones sobre el ejemplo anterior pueden considerarse ciertas?

a) El importe de la venta no es suficiente para financiar la fabricación de un nuevo producto.
b) El beneficio obtenido como diferencia entre precio de venta y coste histórico es ficticio.
c) La venta ha producido una pérdida de 5.

□□□□□□

a. (Posiblemente ha considerado correctas las alternativas **b** y **c**. Vea comentario que sigue.)

Los defensores del coste de reposición afirmarán que no es sensato considerar que la operación ha dejado beneficio cuando el importe de la venta no permite siquiera financiar una segunda operación.

A nuestro juicio, hay que distinguir entre beneficio proporcionado por la operación y pérdida producida por la disminución del poder adquisitivo de la moneda. Analizando lo sucedido, podemos aislar los siguientes hechos:

1. La operación ha dejado un beneficio de 10.
2. Los fondos invertidos en la operación han sufrido una erosión de su poder adquisitivo de 15. En otras palabras, para volver a repetir la operación se necesitarán invertir 15 unidades monetarias más.
3. El beneficio de la operación (10) no cubre la erosión de los fondos invertidos (15), la diferencia entre uno y otra nos da una pérdida neta de 5.
4. Esa pérdida no es imputable a la operación sino a la disminución del poder adquisitivo del dinero. Si la operación no se hubiera hecho y los fondos que se han necesitado para realizarla se hubieran conservado en una cuenta bancaria, la pérdida hubiera sido mucho mayor.
5. Concluida la operación, no existe ningún beneficio repartible: el beneficio comercial ha sido absorbido con creces por la pérdida ocasinada por la inflación.

5. Si la empresa del ejemplo continúa haciendo operaciones como la estudiada:

a) No será capaz de conservar el poder adquisitivo del capital invertido.
b) No llegará a conseguir una autofinanciación de mantenimiento.
c) Se irá descapitalizando.

□□□□□□

a, b, c. (Las tres afirmaciones expresan la misma idea. Observe que el término descapitalizar significa "desfinanciar".)

6. Si consideramos que una empresa debe ser capaz, como mínimo, de conservar el poder adquisitivo del capital invertido, es decir, de conseguir una autofinanciación de mantenimiento, no cabrá hablar de beneficios mientras no se consiga esa exigencia mínima.

En tal caso, lo mejor será calcular los beneficios como diferencia entre ventas y costes (históricos/de reposición) ....

□□□□□□

de reposición.

7. En épocas de inflación, los beneficios contables calculados en base a costes de reposición serán (superiores/inferiores) .... a los calculados sobre costes ....

□□□□□□

inferiores
históricos.

descanso

EL PROBLEMA DE LAS AMORTIZACIONES

Por razones fiscales, los gobiernos no suelen estar dispuestos a aceptar resultados calculados a partir de costes de reposición ya que ello mermaría sensiblemente los impuestos sobre beneficios. Por esto, tampoco suelen admitir las amortizaciones calculadas sobre valores de reposición. En cambio, de cuando en cuando, promulgan leyes de regulación o revaluación de balances que permiten reajustar los elementos del activo de acuerdo con sus valores actuales, facilitando así una base más realista sobre la que calcular las amortizaciones.

El principal inconveniente de tales regularizaciones es que no se autorizan cada año y, por tanto, sus efectos se van diluyendo en los años sucesivos, a medida que los valores se van "desactualizando".

Otro inconveniente es que esas regularizaciones, aunque se autorizasen cada año, tampoco serían suficientes para compensar los efectos de la inflación, como verá seguidamente.

8. Consulte el Anexo 10.1. Si la empresa amortiza la máquina según su coste histórico, en el año 5 la amortización acumulada (permitirá/no permitirá) .... adquirir una máquina igual. ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

no permitirá
Porque la máquina no costará 100 (importe de la amortización acumulada) sino bastante más.

9. En el año 5, la amortización acumulada no será suficiente para financiar la adquisición de una nueva máquina porque su coste de reposición, según índice de precios, será ....

   Si la empresa hubiera decidido cambiar la máquina en el año 3 ¿cuál habría sido el coste de reposición? ....

□□□□□□

161,05.
133,10.

10. Si la empresa hubiera tenido ocasión de vender la máquina en el año 3 por su valor contable neto, la amortización acumulada junto con lo cobrado por la máquina ¿le habría permitido adquirir una máquina nueva de idénticas características? .... ¿Qué importe adicional le habría hecho falta? ....

□□□□□□

No. (Porque 60 + 40 es menor que 133,10)
33,10 (133,10 – (60 + 40) = 33,10)

11. Imagine ahora que el gobierno autoriza una regularización de balances en el año 3. Como consecuencia, la base sobre la que calcular la amortización habrá quedado modificada como muestra el segundo ejemplo del Anexo 10.1. Complete este segundo ejemplo anotando los valores que faltan.

□□□□□□

Compruebe sus anotaciones con el Anexo 10.2.

12. Si en el año 3 la empresa vende la máquina por su valor contable neto, con el importe de dicha venta más la amortización acumulada ¿podrá comprar una máquina nueva de idénticas características? ....

□□□□□□

Según el anexo, sí; porque 66,48 + 66,62 = 133,10 pero continúe leyendo.

13. En el año 3, después de la amortización, la máquina figura contabilizada con un valor neto de 66,48. Teniendo en cuenta que en dicho año debe estar amortizada en un 60 % ¿es realista este valor neto? .... ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

No.
Porque debería ser 53,24. (Como verá seguidamente.)

En el año 3, la máquina se habrá "gastado" en un 60 %. Por tanto, es de suponer que si la vendemos sólo nos darán un 40 % del valor que **entonces** tenga una máquina nueva similar, es decir, conseguiremos un 40 % de 133,10 o sea 53,24.

14. En el año 3, la máquina está sobrevalorada: 66,48 en lugar de 53,24. Esa sobrevaloración de 13,24 se va arrastrando a años posteriores y por esto aparece indebidamente como un valor neto residual del año 5. La sobrevaloración es debida a que:

a) El porcentaje de amortización que se aplica es insuficiente.
b) El valor sobre el que se ha calculado la amortización en los años 1 y 2 era el histórico, pero no el de reposición.
c) Las amortizaciones de los años 1 y 2 fueron insuficientes.

□□□□□□

b, c. (c es una consecuencia de b.)

15. Según el tercer caso del Anexo 10.1, calculando la amortización anual sobre el valor de reposición ¿a cuánto ascendería la del año 1? .... ¿Y la del año 2? ....

□□□□□□

22. (20 % s/100)
24,20. (20 % s/121)

16. Sin embargo, esas amortizaciones **todavía no son suficientes**, ya que 22 + 24,20 = 46,20 y, en cambio, un 40 % de amortización sobre 121 (valor de reposición del año 2) asciende a 48,40. Medite con calma y trate de averiguar a qué se debe esa diferencia de 2,20. ....
....

□□□□□□

En el año 2 hay que revaluar, de acuerdo con el índice de precios, la amortización hecha en el año 1:

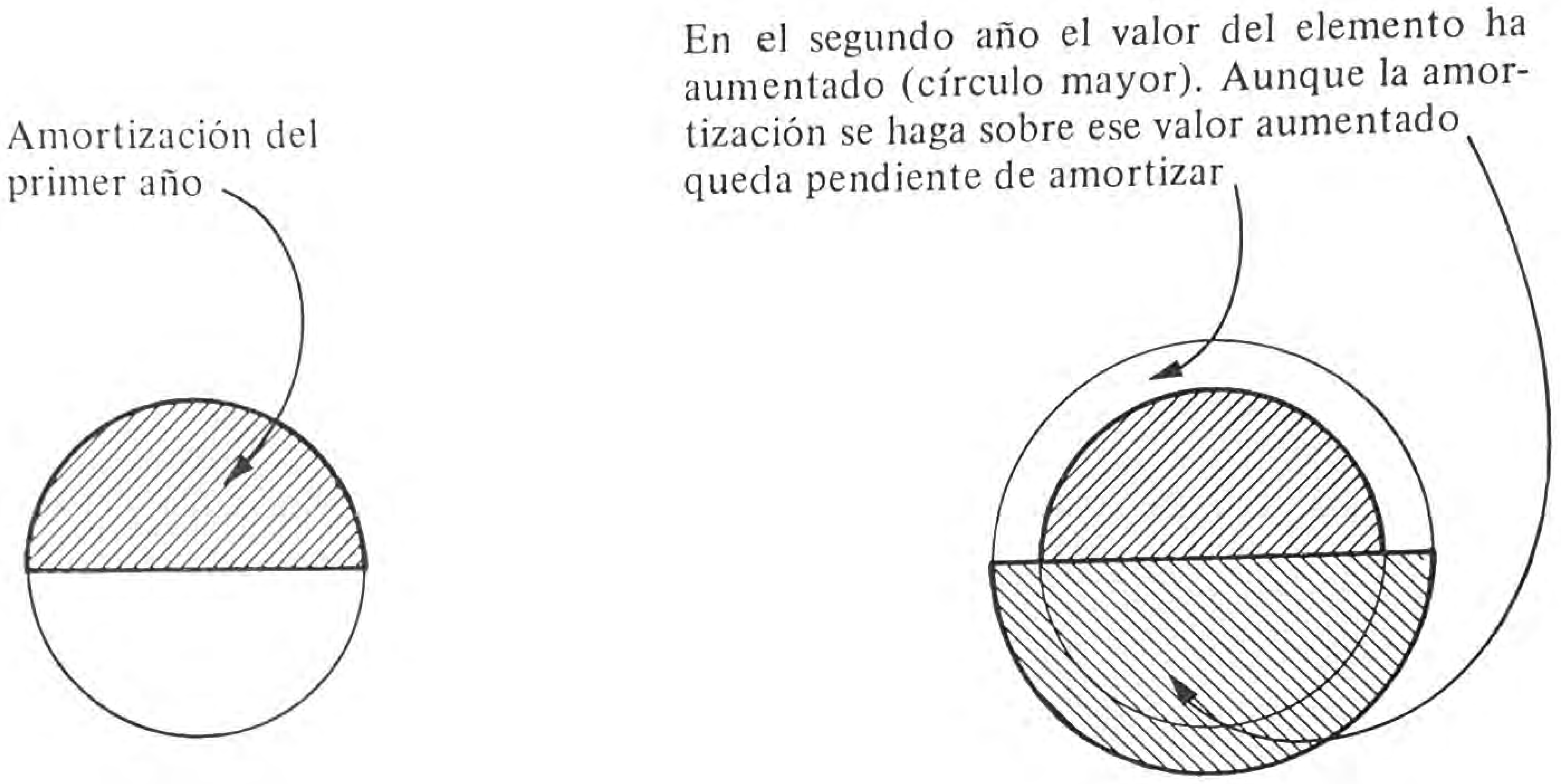
	Año 1	**Año 2**
Valor de reposición	110	121
20 % amortización s/valor reposición	22	24,20
Amortización acumulada anterior	0	22,-
Ajuste amortización acumulada anterior	—	2,20
Amortización acumulada actual	22	48,40

Observe que el 2,20 de ajuste es el resultado de aplicar el 10 % de aumento del índice de precios sobre 22 (la amortización del año anterior). También puede calcularse a partir de los índices:

$$\frac{22 \times 121}{110} = 2,20$$

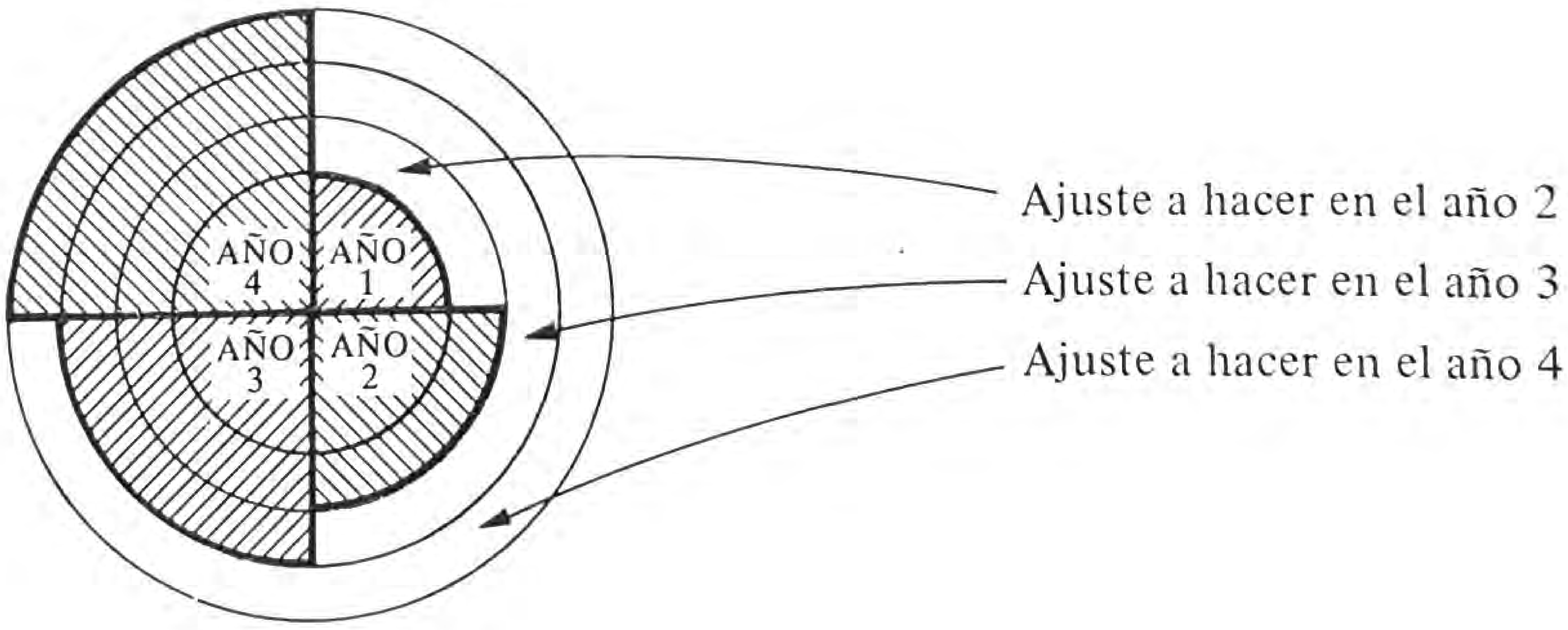
Así pues, **una regulación que autorice amortizar sobre valores actuales pero que no permita ajustar la amortización acumulada de ejercicios anteriores no es suficiente para corregir la distorsión que produce la inflación.**

La afirmación anterior puede demostrarse gráficamente representando por un círculo un elemento de activo fijo que se amortiza en dos años:



Para que en el segundo año de amortización cubra totalmente el valor del elemento hay que ajustar (aumentar) la amortización del primer año en la misma proporción en que ha aumentado el valor del bien. (Recuerde que no se trata de un aumento del valor **real** sino del valor **nominal**; el valor real se debe expresar con **más unidades monetarias** puesto que esas unidades se han hecho **más pequeñas**, han perdido poder adquisitivo.)

Cuando la amortización se realiza a lo largo de varios años, en cada ejercicio hay que hacer los ajustes correspondientes a las amortizaciones precedentes:



17. Complete la última parte del Anexo 10.1 calculando amortizaciones sobre valores de reposición y ajustando amortizaciones anteriores, tal como antes se ha hecho para los años 1 y 2.

□□□□□□

Compruebe sus cálculos con el Anexo 10.2.

Los anteriores cálculos han pretendido analizar los componentes de la amortización anual. En realidad, el cálculo de la amortización puede hacerse de una manera más sencilla:

1. Dada la tasa anual de amortización del elemento y su antigüedad, se determina en qué proporción debe estar amortizado (Por ejemplo, si la tasa es de un 10 % y la antigüedad 3 años, el elemento debe estar amortizado en un 30 %.).
2. Se calcula el importe que representa esta proporción sobre el valor actual.
3. La diferencia entre dicho importe y la amortización acumulada que figura en los libros de contabilidad, es la amortización a hacer.

18. Aplicando este procedimiento para el año 4 del último ejemplo del Anexo 10.2 obtenemos que:

1. La amortización acumulada debe ascender al .... % de la máquina.
2. Ese porcentaje representa un importe de ....
3. Si comparamos ese importe con la amortización acumulada hasta el año 3 vemos que existe una diferencia de ....
4. Por tanto, la amortización a hacer en el año 4 es de ....

□□□□□□

80 (20 % anual × 4 años.)
117,13 (80 % sobre 146,41)
37,27 (117,13 – 79,86)
37,27 (Observe que corresponde al 20 % de amortización anual más un ajuste del 10 % sobre la amortización anterior.)

Es sabido que en un balance, el activo y el pasivo suman igual. Por esto, al aumentar el valor de una cuenta del activo para actualizarlo, dicho aumento debe figurar también en una cuenta de pasivo. Esa cuenta de pasivo puede denominarse "regularización del activo" (u otra denominación oficialmente establecida, cuando la actualización se haga al amparo de una ley de regularización de balances).

19. Estudie el balance y la cuenta de resultados del Anexo 10.3. Luego, en un papel aparte obtenga un nuevo balance y cuenta de resultados reajustados considerando que:

- El inmovilizado, si hoy se adquiriese nuevo, costaría un 80 % más de lo que costó.
- Un 30 % del inmovilizado debe aparecer amortizado (porque la tasa de amortización es del 10 % anual y tiene 3 años de antigüedad).

□□□□□□

Compruebe su trabajo con el Anexo 10.4 y analice las diferencias que probablemente existirán.

La pérdida de 14 que se ha puesto de manifiesto al regularizar el balance corresponde en parte a ejercicios anteriores, en los que debería haberse calculado las amortizaciones sobre coste de reposición en lugar de sobre coste histórico.

20. La regularización del balance según el Anexo 10.4 pone de manifiesto que:

a) Al amortizar sobre valores de reposición en lugar de coste histórico, los resultados han cambiado de signo.
b) La empresa no consigue una autofinanciación de mantenimiento.
c) El beneficio que aparecía según costes históricos no era en absoluto distribuible.

□□□□□□

a, b, c.

21. Cuando una empresa no consigue una autofinanciación de mantenimiento se dice que se está ....

□□□□□□

descapitalizando.

descanso

REAJUSTE DEL INMOVILIZADO NO AMORTIZABLE

22. Hasta aquí, para simplificar, hemos considerado que todo el inmovilizado es amortizable. Si existe alguna partida del inmovilizado que no lo sea, como por ejemplo terrenos, su revaluación (tendrá/no tendrá) .... un efecto negativo sobre los resultados.

□□□□□□

no tendrá (Puesto que no repercutirá en un aumento de gastos de amortización. Pero vea comentario que sigue.)

La revaluación de un terreno tendrá un efecto positivo en los resultados. Fiscalmente, la plusvalía será un beneficio. Obviamente se tratará de un beneficio atípico. Será un beneficio no distribuible puesto que la simple contabilización del aumento de valor no entraña ninguna afluencia de dinero a la empresa. Al contrario, posiblemente la plusvalía estará gravada con impuestos y en este sentido sí que repercutirá negativamente sobre los resultados.

23. Dentro del inmovilizado pueden existir también partidas de carácter monetario o financiero, por ejemplo finanzas y depósitos constituidos, préstamos a largo plazo, etc.

Tales partidas (también deben/no deben) .... revaluarse de acuerdo con índices de precios. ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

no deben
Porque representan un derecho expresado por un valor nominal que no experimenta variación.

El precio de venta de un terreno podrá ser superior al de compra. Una máquina que se renueva costará más que lo que costó originalmente. Pero cuando nos devuelvan una fianza, un depósito o un préstamo, recibiremos la misma cantidad de dinero que entregamos; no son, por tanto, partidas revaluables.

descanso

REAJUSTE DE LAS PARTIDAS QUE COMPONEN EL FONDO DE MANIOBRA

24. Además de las partidas del inmovilizado ¿qué otras partidas pueden ser revaluables? ....
....

□□□□□□

Existencias.

25. Una empresa que trabaja con una primera materia que ha sufrido un aumento de precio del 20 % durante el año ¿tendrá necesariamente que aumentar un 20 % el valor de sus existencias? ....

□□□□□□

No. (Vea comentario que sigue.)

A diferencia de las partidas del inmovilizado, las existencias están sometidas a cierta rotación, no están inmovilizadas. El tiempo en que las existencias permanecen en la empresa varía en cada caso. Por tanto, la revaluación que pueden absorber las existencias será proporcional a su antiguedad o tiempo de permanencia en la empresa.

Por otra parte, la valoración de las existencias también depende del sistema contable que aplique la empresa:

- LIFO ("Last in, first out" o último en entrar , primero en salir.)
- FIFO ("First in, first out" o primero en entrar, primero en salir.)
- PRECIO MEDIO PONDERADO

26. ¿Cuál de los tres sistemas citados proporciona una valoración de las existencias más aproximada a los precios actuales? ....

□□□□□□

FIFO.

Al aplicar el método FIFO se considera que las primeras existencias que salen son las más antiguas, por tanto, las existencias que permanecen en el almacén quedan valoradas a los últimos precios, los más parecidos a los actuales.

27. En muchas ocasiones, la revaluación de las existencias a los precios actuales no producirá grandes diferencias y, por consiguiente, no valdrá la pena hacerla. Esto sucederá cuando:

1º El coste de las ventas se calcule aplicando el método (FIFO/LIFO) ....
2º La inflación produzca aumentos de precios (importantes/moderados) ....
3º Las existencias tengan una rotación (elevada/baja) ...,..............................

□□□□□□

1º FIFO.
2º moderados.
3º elevada.

28. Volviendo al Anexo 10.4, consideramos que no se hace ningún reajuste para existencias. Veamos qué sucede con otras partidas:

1. ¿Convendrá revalorizar clientes? .... ¿Por qué? ....
2. ¿Convendrá revalorizar tesorería? .... ¿Por qué? ....

□□□□□□

1. No.
   Porque los clientes paragán el importe nominal de su deuda.
2. No.
   Porque el dinero en caja y bancos siempre tiene el mismo valor nominal.

Tanto clientes como tesorería son partidas monetarias que no son revalorizables aunque los precios aumenten. Por el mismo motivo, tampoco lo son las partidas de proveedores y acreedores en general.

Sin embargo, desde el punto de vista financiero, de disponibilidades monetarias, la inflación también tiene cierta influencia sobre las partidas del activo y del pasivo circulantes, pues, aunque la empresa continúe vendiendo y comprando las mismas cantidades de artículos y materiales, es decir, aunque mantenga constante su nivel de actividad, los saldos de las partidas, por trabajar con precios cada vez mayores, tenderán a aumentar.

29. En otras palabras, la inflación exigirá un fondo de maniobra cada vez (mayor/menor) ....

□□□□□□

mayor.

30. Si la empresa no tiene en cuenta esa necesidad de un FM mayor:

a) Puede encontrarse con dificultades financieras.
b) Quizás no se autofinanciará suficientemente.
c) Obtendrá unos beneficios ficticios.

□□□□□□

a, b.

El problema ahora no es económico, es decir, no se trata de que la empresa gane más o menos sino de que tenga suficientes recursos financieros para continuar trabajando.

La empresa, al amortizar sobre valores de reposición, crea una autofinanciación de mantenimiento de su activo fijo. La amortización acumulada es una reserva que permite financiar las reposiciones.

Pero la empresa, para trabajar, no sólo necesita conservar su activo fijo sino también su FM. Ese FM no se gasta como la maquinaria, pero necesita un reajuste, un aumento, para adaptarlo a unas necesidades cada vez mayores.

31. La manera de financiar ese aumento de FM consistirá en crear una (reserva/amortización) .... especial.

□□□□□□

reserva

32. ¿Cuáles de estas afirmaciones son ciertas?

a) La autofinanciación de mantenimiento del activo inmovilizado tiene lugar automáticamente si se amortiza sobre valores de reposición.
b) La autofinanciación de mantenimiento del FM no se produce automáticamente puesto que las partidas que lo constituyen no se revalorizan.
c) Si la empresa no es consciente de la necesidad de aumentar su FM quizás no cubrirá su autofinanciación de mantenimiento total.

□□□□□□

a, b, c.

33. Por tanto, en caso de inflación, la autofinanciación que más fácilmente se puede descuidar es la de mantenimiento del ....

□□□□□□

FM.

34. Resumiendo. La inflación puede causar la descapitalización o "desfinanciación" de la empresa de distintas maneras:

a) Cuando no se tienen en cuenta los valores de reposición, puede caerse en el error de repartir beneficios que son necesarios para la autofinanciación de mantenimiento.
b) Aunque en un momento dado se reajusten los valores del activo fijo al amparo de una ley de regularización de balances, la amortización calculada sobre dichos valores reajustados no cubrirá totalmente la autofinanciación de mantenimiento de dicho activo fijo salvo que se reajuste también las amortizaciones acumuladas de años anteriores.
c) Una autofinanciación de mantenimiento total requiere también reajustar el FM. Si la empresa se olvida de hacer este reajuste, se descapitaliza.

□□□□□□

a, b, c.

descanso

Tenga a la vista el Anexo 10.4 para responder a las preguntas que siguen.

35. Suponiendo que los créditos bancarios formen parte del pasivo circulante, ¿a cuánto asciende el FM? ....

□□□□□□

40; (10 + 50 + 40 – (35 + 25) = 40)

36. Si la empresa del Anexo 10.4 desea crear una reserva de mantenimiento del FM para financiar un aumento del 20 % del mismo ¿Podrá hacerlo? .... ¿Por qué? ....
....

□□□□□□

No.
Porque las reservas se crean con cargo a beneficios y la empresa no tiene beneficios sino pérdidas.

37. Imagine ahora que la situación económica de la empresa es la que muestra el Anexo 10.5.

Redacte en la parte inferior de dicho anexo un nuevo balance según las condiciones que en él se indican.

□□□□□□

Su balance debe ser:

ACTIVO			PASIVO	
Tesorería		40	Proveedores	35
Clientes		50	Créditos bancarios	25
Existencias		40	Capital	100
Inmovilizado:			Revalorización inmovil.	80
Valor reposición	180		Reserva mantenimiento FM	14
Amortización acumulable	54	126	Beneficios	2
		256		256

38. La empresa del balance anterior demuestra que se preocupa por conseguir una autofinanciación de .... tanto de su activo .... como de su ....

□□□□□□

mantenimiento
inmovilizado (o fijo)
FM (o circulante).

Insistimos sobre la diferencia entre las dos clases de autofinanciación.

39. La autofinanciación de mantenimiento del FM se consigue gracias a la ....
.... constituida con cargo a beneficios.
□□□□□□

reserva de mantenimiento del FM

40. La autofinanciación de mantenimiento del inmovilizado se consigue gracias a calcular las .... sobre valores (históricos/de reposición) ....
□□□□□□

amortizaciones
de reposición.

La amortización acumulada equivale a una reserva de mantenimiento del inmovilizado. A diferencia de otras reservas, no se crea voluntariamente al decidir el destino de los beneficios sino que se constituye obligatoria y automáticamente al cargar los gastos de amortización a la cuenta de explotación. Si esos gastos de amortización se pagasen en el instante de contabilizarlos, la cuenta de abono sería caja; pero como no se pagan hasta que se repone el elemento o elementos que se amortizan, al cargarlos a explotación nos vemos obligados a utilizar como contrapartida la cuenta de amortizaciones acumuladas o de fondo de amortizaciones que —repetimos— actúa como una reserva de mantenimiento del inmovilizado.

Como repaso, lea el Anexo 10.6.

41. Según el Anexo 10.6, los ajustes que se hacen para contrarrestar los efectos distorsionantes de la inflación se proponen conseguir:

a) Una información más real sobre el verdadero valor de las distintas partidas del activo.
b) Una autofinanciación de mantenimiento suficiente.
c) Reducir los resultados a un nivel más prudente.
d) Beneficios fiscales.

□□□□□□

a, b, c.

En los ajustes estudiados, resumidos en el Anexo 10.6, se ha prescindido de consideraciones fiscales. La fiscalidad depende de la legislación tributaria de cada país, cuyo estudio no es propósito de este curso.

Sin embargo, como ya se ha comentado, se puede afirmar que los gobiernos de la mayoría de los países son reacios a reconocer otros costes que no sean los históricos. Por otra parte, las plusvalías de partidas de activo puestas de manifiesto mediante cuentas de regularización se consideran beneficios imponibles, salvo las expresamente exceptuadas por leyes de regularización de balances, que de cuando en cuando se promulgan.

Los gobiernos más inclinados a aceptar regularizaciones son naturalmente los que desde hace tiempo sufren de una manera más aguda la inflación.

Así, por ejemplo, en Brasil, país pionero en la materia, las empresas están obligadas a revalorizar anualmente sus activos inmovilizados aplicando índices oficiales de corrección monetaria; como contrapartida se usa una cuenta de reservas no distribuibles; tanto a efectos contables como fiscales, se aceptan las amortizaciones sobre los valores así actualizados; por otra parte, las autoridades reconocen que la inflación no sólo causa distorsión en el inmovilizado sino también en los circulantes; en este sentido, admiten el empleo de una cuenta de reservas para mantenimiento del fondo de maniobra que se dota cada año de acuerdo con la tasa de inflación. (Para esta finalidad, los pasivos exigibles a medio y largo plazo se consideran que forman parte del FM.)

Observe pues, que las regularizaciones estudiadas aquí son parecidas a las que se autorizan en Brasil. Constituyen un método sencillo y práctico para compensar las distorsiones contables de la inflación, aunque quizás carezcan de la exactitud que pretenden los teóricos norteamericanos y británicos que se ocupan de la materia.

Otros países sudamericanos que han alcanzado cotas muy elevadas de inflación, como por ejemplo Chile y Argentina, cuentan también con legislación al respecto. Exista o no legislación, conviene que las empresas rectifiquen para sí sus estados financieros y contables a fin de que reflejen situaciones lo más realistas posible. Esos estados rectificados no deben ser substitutivos sino complementarios de los basados en datos históricos.

El método que se aplique, cualquiera que sea, siempre estará situado entre dos filosofías extremas que conviene conocer:

- Método CCA (Contabilidad a Costes Actuales, del inglés Current Cost Accounting). Basado en mantener siempre los activos físicos a sus valores actuales.
- Método CPP (Poder Adquisitivo Actual, del inglés Current Purchasing Power). Que pretende ante todo defender el poder adquisitivo de los fondos propios.

descanso

CONTABILIDAD A COSTES ACTUALES (CCA)

Hasta aquí ha estudiado algunas posibles soluciones para corregir los efectos distorsionantes de la inflación sobre las cifras del balance. Con ellas se pretendían dos objetivos:

1º Convertir los resultados obtenidos a partir de costes históricos en resultados calculados sobre costes de reposición.
2º Asegurar, como mínimo, la autofinanciación de mantenimiento.

42. Ambos objetivos están íntimamente relacionados porque:

a) Al aplicar costes de reposición disminuimos las ganancias, evitando repartos de beneficios que podrían comprometer la autofinanciación.
b) Si consideramos que una empresa debe ser capaz de mantener como mínimo su capacidad productiva, no es lógico que en su contabilidad aparezcan beneficios mientras este requisito mínimo no se cumpla.
c) Al calcular resultados sobre costes de reposición, los beneficios aumentan contribuyendo así a la autofinanciación.

□□□□□□

a, b.

43. Para calcular los gastos de amortización de una máquina de acuerdo con su valor de reposición:

a) Habrá que prever el coste que tendrá una máquina substitutiva en el momento de reposición de la actual.
b) Bastará conocer el valor actual de una máquina substitutiva.

□□□□□□

b.

Al hablar de costes de reposición nos referimos a los valores **actuales** de reposición.

La determinación de esos valores puede parecer fácil, pero presenta ciertas dificultades.

44. ¿Qué problemas pueden surgir a la hora de determinar el valor actual del inmovilizado?

a) Cuando existe gran variedad de bienes inmovilizados (edificios, instalaciones, maquinaria muy diversa, etc.) el trabajo de averiguar su coste actual puede ser muy prolijo.
b) Debido a los avances tecnológicos, algunas máquinas e instalaciones, se reponen por otras completamente diferentes, que no guardan una correlación de precios con las primitivas.
c) Es difícil determinar el valor actual de una máquina medio usada aun cuando conozcamos el valor que dicha máquina nueva tiene actualmente en el mercado.

□□□□□□

a, b. (c no representa ninguna dificultad. El valor actual será el de compra de la máquina nueva menos las amortizaciones calculadas sobre dicho valor.)

Para determinar el valor actual de inmovilizados tales como terrenos, edificios, barcos y aviones, habrá que acudir al asesoramiento de expertos. Para otros inmovilizados quizás se dispondrá de índices oficiales por sectores industriales. También se podrán consultar posibles proveedores.

45. El cálculo del valor actual de los materiales incorporados a los productos vendidos, también puede presentar algunas dificultades ¿Cuál de estos procedimientos se podría emplear?

a) Para cada material, averiguar el precio mediante consultas a posibles proveedores.
b) Calcular aproximadamente, y de forma global para todas las ventas del año, la diferencia entre el coste histórico y el de reposición.

□□□□□□

Ver comentario que sigue.

Los dos procedimientos son teóricamente posibles, pero generalmente habrá que sacrificar la exactitud a la simplificación y recurrir al segundo. Para ello, el valor de las existencias al principio y a fin de año se rectificará aplicando como coeficiente el precio medio del año. La diferencia entre estos valores así rectificados será el coste actual de los materiales consumidos.

Al hacer el cálculo global para todas las ventas del año, la inexactitud estará en proporción a la diversidad de materiales empleados.

La Contabilidad a Costes Actuales (del inglés Current Cost Accounting, abreviadamente CCA) se basa en revaluar el activo inmovilizado de acuerdo con su valor actual. Las existencias, tanto las que permanecen en almacén como las consumidas, también se someten a revaluación. El sistema CCA entraña valoraciones y cálculos relativamente complicados, pero ello no constituye una dificultad insuperable.

Quizás el principal defecto del sistema CCA consiste en que, contablemente, no garantiza por sí solo la **conservación del poder adquisitivo de los fondos propios invertidos en la empresa**. Esto es así porque:

1. El valor de reposición, aún en el caso de que sea superior al histórico, será el precio actual de cada elemento (máquina, instalación, material, etc.), pero ese precio particular normalmente no habrá aumentado en la misma proporción que el índice general de precios (promedio de precios), que es el que determina el poder adquisitivo del dinero.

2. Aunque no existiera discrepancia entre precios específicos e índice general de precios, las revaluaciones del activo no garantizarían la revaluación de los fondos propios pues-

to que el importe de éstos generalmente no coincidirá con el importe total de las partidas revaluables. (Ciertas partidas revaluables pueden estar parcialmente o totalmente financiadas con fondos ajenos. Parte de los fondos propios pueden estar invertidos en partidas no revaluables, por ejemplo clientes.)

Para demostrar este segundo punto veremos los ejemplos del Anexo 10.7. En dichos ejemplos se supone que el índice general de precios y los precios del inmovilizado tienen el mismo aumento, 30 %. Estudie el primer ejemplo del anexo, el del balance X en valores históricos y valores actualizados.

46. Comparando las dos versiones del balance **X**, vemos que en la versión revaluada los beneficios contables han (aumentado/disminuido) .... debido a ....

□□□□□□

disminuido
la mayor amortización.

47. Como consecuencia de la revaluación del inmovilizado, los fondos propios (han/no han) .... conservado su poder adquisitivo.

□□□□□□

han (Los fondos propios se invirtieron única y exclusivamente en el inmovilizado; al revaluarse éste se han revaluado aquéllos. Recuerde que suponemos que el aumento de precios del inmovilizado coincide con el índice general de precios.)

48. Tomando como modelo el balance **X**, revalorice los inmovilizados de los balances **Y** y **Z**.

□□□□□□

Compruebe su trabajo con el Anexo 10.8.

49. En el balance **Y**, como consecuencia de la revaluación, el beneficio contable ha (aumentado/disminuido) .... y el poder adquisitivo de los fondos propios, incluyendo la reserva de revaluación, ha ....

□□□□□□

disminuido
aumentado. (Los fondos propios, incluyendo la reserva de revaluación del inmovilizado, han aumentado de 10 a 34.)

50. En el balance Z, la revaluación ha implicado un (aumento/disminución) .... del beneficio contable. El poder adquisitivo de los fondos propios ha ....

□□□□□□

disminución
disminuido. (Porque la reserva de revaluación es inferior al 30 % de 80.)

Los ejemplos anteriores muestran que, aun en el caso poco probable de que la revaluación del inmovilizado coincida con el aumento del índice general de precios, dicha revaluación tampoco garantiza la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios.

descanso

METODO DEL PODER ADQUISITIVO (CPP)

Si consideramos que, en una época de inflación, el primer objetivo de la empresa debe ser conservar el poder adquisitivo de los fondos propios, habrá que recurrir a un método contable diferente del CCA (Current Cost Accounting) ya que éste no garantiza tal requisito.

El método a aplicar puede ser el llamado CPP (del inglés "Current Purchasing Power", Poder Adquisitivo Actual), que ahora estudiará someramente.

La filosofía del CPP se basa en considerar que **el beneficio es exactamente el incremento del poder adquisitivo de los fondos propios de la empresa**. En otras palabras: si unos fondos propios **X** permiten adquirir **A** bienes y al cabo de cierto tiempo otros fondos propios **Y** permiten adquirir **B** bienes, el beneficio (o pérdida) de esa empresa será la diferencia entre **A** y **B**.

51. Según esto, la empresa tendrá beneficios cuando:

a) **X** sea mayor que **Y**.
b) **Y** sea mayor que **X**.
c) **B** sea mayor que **A**.
d) **A** sea mayor que **B**.

□□□□□□

c. (Cuando **B** sea mayor que **A**, la alternativa **b** también será cierta; pero **b**, por sí sola, no demuestra la existencia de beneficios. Según la filosofía del CPP el beneficio no es el incremento de los fondos invertidos sino del **poder adquisitivo** de dicho fondos.)

En una situación inflacionaria se produce un alza general de precios. Esa alza no es la causa de la inflación sino una de sus consecuencias. El alza es también una medida de la inflación. Para asegurar la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios, el CPP los revalúa según el índice de la inflación, es decir, según la evolución del índice general de precios. Por este mismo procedimiento, también revalúa las restantes partidas del balance que admiten dicha corrección monetaria.

El Anexo 10.9 es un ejemplo simplificado del método CPP. Téngalo a la vista, para estudiarlo en los cuadros que siguen.

Las primeras columnas numéricas del Anexo 10.9 muestran valores históricos; las dos últimas, valores corregidos. El balance en valores históricos aparece en la segunda columna. La primera columna muestra los saldos promedio del año.

El CPP considera que los saldos de las diversas partidas del balance deben corregirse monetariamente a fin de que conserven su poder adquisitivo.

52. Imagine un saldo de caja sin movimiento durante todo un año. Suponga que a principio de año ascendía a 100. Con este importe de 100 se podían comprar cien artículos al precio de 1,-. La inflación durante el año ha sido de un 20 % . Por tanto, al finalizar el año, cada artículo cuesta 1,20 ¿Cuál debería ser el saldo de caja a final de año para conservar el poder adquisitivo que tenía al principio? ....

□□□□□□

120. (100 unidades de mercancías × 1,20 = 120. Observe que 120 es el saldo revalorizado aplicando el 20 % de inflación.)

53. Ahora bien, si caja, como es natural, ha tenido movimiento ¿sobre qué saldo calcularemos la revalorización?

a) El inicial.
b) El final.
c) El promedio del año.

□□□□□□

c.

La revaluación se calculará sobre el saldo promedio, que es el que ha estado expuesto a la erosión del poder adquisitivo. Ahora bien, el importe de la revaluación o ajuste necesario para compensar esa erosión se añadirá al saldo histórico de fin de año, puesto que se trata de corregir el balance final.

54. La tercera columna numérica del Anexo 10.9 muestra el activo debidamente corregido teniendo en cuenta una inflación del 20 % . Calcule y anote los valores corregidos de las partidas del pasivo, siguiendo el mismo procedimiento aplicado para el activo.

□□□□□□

Habrá anotado: 77,60, 144 y 22.

Observe que, después de esta corrección, tenemos un beneficio corregido de 22. Este beneficio es sólo teórico ya que, como verá, sufrirá nuevas correcciones o ajustes; sin embargo, se hace constar ya como primera partida de la cuenta de pérdidas y ganancias corregida.

Existen otras partidas cuyas correcciones también son sólo teóricas. Esas partidas son las monetarias, es decir, las que representan dinero o derechos y obligaciones expresados en dinero.

Las partidas monetarias no se revalúan aunque el dinero pierda poder adquisitivo. Un terreno, un edificio, una mercancía o cualquier otro bien material conserva su valor real cuando el dinero se devalúa, como consecuencia, ese valor real se debe expresar con más unidades monetarias devaluadas. No sucede así con las partidas monetarias. Si en caja o bancos tenemos guardadas 100 unidades monetarias (pesetas, bolívares, pesos, dólares, etc.), al cabo de un año esa cantidad no habrá variado aunque la moneda haya perdido poder adquisitivo. Lo mismo sucede con las deudas de los clientes: sólo nos pagarán el importe de nuestras facturas, tengan la antigüedad que tengan y sea cual sea la pérdida de poder adquisitivo del dinero.

55. Por consiguiente:

La devaluación o pérdida del poder adquisitivo que sufre el efectivo disponible en la empresa durante un período de inflación es una (pérdida/ganancia) ....

El mantenimiento de la cuenta de clientes causa una (pérdida/ganancia) ....

Las deudas de la empresa con sus proveedores y acreedores en general proporcionan una ....

□□□□□□

pérdida.
pérdida.
ganancia.

56. De acuerdo con lo dicho, en el Anexo 10.9, el valor **real** del disponible (es/no es) .... el obtenido con la corrección teórica.

El valor real es el que mostraba dicha partida (a fin de año/como promedio del año) ....

□□□□□□

no es
a fin de año.

57. Por tanto, podemos afirmar que el mantenimiento del disponible ha ocasionado una pérdida que importa .... Esa pérdida aparece cargada en la cuenta de .... corregida.

□□□□□□

1,60; (11,60 – 10 = 1,60)
pérdidas y ganancias

58. Análogamente, el valor real de clientes asciende a ...., lo que representa una pérdida que importa ...., también cargada a pérdidas y ganancias.

□□□□□□

45
7 (52 – 45 = 7)

59. Algo parecido sucede con los fondos ajenos, cuyo valor real es .... y proporcionan a la empresa una .... de ...., igualmente asentada en pérdidas y ganancias.

□□□□□□

65
ganancia
12,60 (77,60 – 65 = 12,60)

Como ya se ha comentado antes, las existencias no están inmovilizadas sino que tienen cierta rotación. Sólo serán capaces de absorber una revaluación proporcional al tiempo de su permanencia en la empresa.

60. En el ejemplo del Anexo 10.9, se ha considerado que el valor actualizado de las existencias es ....

□□□□□□

65,50.

61. La corrección teórica de las existencias se debe reajustar para obtener el valor real (última columna). Este reajuste, aparece en la cuenta de pérdidas y ganancias como una corrección que (disminuye/aumenta) .... el beneficio calculado en primer lugar.

□□□□□□

disminuye

Otro valor teórico que hay que reajustar es el de la amortización. Según podemos comprobar por el valor histórico a fin de año, la amortización acumulada asciende a un 10 % del inmovilizado. Indiscutiblemente, hay que mantener este porcentaje en la columna de valores reales. La diferencia entre la amortización teórica calculada sobre el valor promedio (11) y la que realmente debe figurar (12) se carga a la cuenta de pérdidas y ganancias, tal como muestra el Anexo 10.9.

62. El sistema CPP considera que el activo inmovilizado se revalúa de acuerdo con (su valor actual/el índice general de precios) ....

□□□□□□

el índice general de precios.

63. Probablemente, el aumento del índice general de precios y el aumento experimentado por un determinado elemento del inmovilizado (coincidirán/no coincidirán) ....
....

Por tanto, el reajuste calculado aplicando el índice general será (muy exacto/sólo aproximado) ....

□□□□□□

no coincidirán.
sólo aproximado.

Si observa el Anexo 10.9 verá que la revaluación del inmovilizado se ha calculado aplicando un 20 % de aumento por inflación. El porcentaje de inflación viene dado por un índice general de precios, esto es, un índice que es un promedio de los precios de toda una gama de productos.

La revaluación del inmovilizado –y también de las existencias– de acuerdo con un índice general es relativamente fácil de realizar; pero también puede resultar muy inexacta. Este es uno de los inconvenientes del sistema CPP (Current Purchasing Power).

64. En cambio, la principal ventaja del CPP es su protección del poder adquisitivo de los fondos propios. Sin mirar el Anexo 10.9 ya puede suponer que, en el balance final corregido, los fondos propios figurarán:

a) Con el mismo valor con que aparece en el balance final histórico.
b) Con un valor corregido, de manera que quede compensada la devaluación monetaria debida a la inflación.

□□□□□□

b.

La filosofía del CPP estriba precisamente en conservar el poder adquisitivo de los fondos propios. Esa partida es, por tanto, la que más inexcusablemente hay que revaluar.

65. En nuestro ejemplo, una vez hechas todas las correcciones, vemos que la empresa (conserva/no conserva) .... el poder adquisitivo de los fondos propios y que el beneficio real es muy (parecido/diferente) .... al histórico.

□□□□□□

conserva
parecido

En el ejemplo, la corrección según CPP no ha proporcionado grandes sorpresas; pero seguidamente verá lo que puede suceder en otros casos.

descanso

66. Tomando como modelo el Anexo 10.9, complete el 10.10. Hágalo con lápiz por si se equivoca. Tenga en cuenta que:

1. En este caso se supone que el valor real de las existencias es 41,95.
2. En el pasivo aparecen detalladas partidas que antes estaban agrupadas.

□□□□□□

Su balance corregido debe arrojar una pérdida de 10,05. Si ha obtenido otro resultado, trate de localizar su error. Como último recurso, compruebe su trabajo con el Anexo 10.11.

67. En el ejemplo que acaba de estudiar, los resultados corregidos y los históricos son muy (parecidos/diferentes) ....

Por otra parte, los fondos propios ¿conservan su poder adquisitivo? ....

□□□□□□

diferentes.
Sí... pero no. (Vea comentario que sigue.)

Capital y reservas se han revalorizado; contablemente, los fondos propios representados por estas dos cuentas conservan su poder adquisitivo. Pero han existido pérdidas; esas pérdidas merman inevitablemente los fondos propios; podemos afirmar, por tanto, que durante el año no se ha conseguido la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios. El principal objetivo del CPP es el mantenimiento de ese poder adquisitivo; pero el CPP es impotente contra las pérdidas. Como cualquier otro método contable que se aplique, el CPP pretende mostrar lo más fielmente posible la realidad económico-financiera de la empresa; pero naturalmente no tiene ninguna influencia sobre esa rentabilidad.

68. Compare los dos ejemplos de los Anexos 10.9 y 10.11. En el primero, el beneficio histórico (20) casi coincide con el beneficio corregido (19,50); en cambio, en el segundo ejemplo, el beneficio histórico no se ha mantenido; al contrario, se ha convertido en una pérdida. Este distinto comportamiento del beneficio del segundo ejemplo ¿a cuáles de estas circunstancias se debe?

a) El mantenimiento del elevado importe de las cuentas monetarias del activo, especialmente clientes, ha originado una fuerte pérdida, no compensada con los beneficios del mantenimiento de las cuentas monetarias del pasivo.
b) La revaluación de los activos no monetarios (existencias e inmovilizado) no ha bastado para cubrir la revaluación de los fondos propios (capital y reservas)
c) Se ha aplicado otro método de revaluación.

□□□□□□

a, b. (Las dos alternativas son dos puntos de vista del mismo problema.)

69. En general, al aplicar el CPP ciertas partidas tienen un efecto positivo sobre los resultados mientras que otras lo tienen negativo. Relacione:

1. Aumenta beneficio.
2. Disminuye beneficio.

a) Acreedores varios.
b) Proveedores.
c) Clientes.
d) Deudores.
e) Existencias.
f) Efectivo disponible.
g) Inmovilizado.
h) Fondos propios.

□□□□□□

1. a, b, e, g.
2. c, d, f, h.

70. Por tanto, ¿cuáles de estas actuaciones contribuirán a combatir los efectos de la inflación sobre los resultados económicos?

a) Aumentar la proporción de los fondos ajenos sobre los propios.
b) Conceder mayores facilidades de pago a los clientes.
c) Aumentar las inversiones en bienes que admiten revaluación.
d) Aumentar al máximo las disponibilidades de efectivo.

□□□□□□

a, c. (**b** y **d** tendrían un efecto negativo sobre los resultados.)

El efecto del CPP sobre los resultados históricos depende de la estructura económica y financiera de la empresa. Puede ser positivo, negativo o insignificante. Según estudios realizados, en la mayoría de las empresas la aplicación del CPP disminuye sensiblemente los beneficios históricos.

Para simplificar, en los ejemplos se ha considerado que los datos históricos que se corregían eran los del primer año de funcionamiento de la empresa. Cuando no sea así, las correcciones a hacer serán un tanto más complejas. El procedimiento también se complica cuando existen ventas de inmovilizado.

descanso

COMPARACION CCA Y CCP. METODOS MIXTOS

Estudie el resumen del Anexo 10.12.

71. Relacione:

1. CPP (Current Purchasing Power = Poder Adquisitivo Actual.)
2. CCA (Current Cost Accounting = Contabilidad a Costes Actuales.)

a) Los inmovilizados se revalorizan de acuerdo con el valor actual de reposición.
b) Las revaluaciones del inmovilizado no se hacen de acuerdo con índices específicos de precios, sino según el índice de inflación.
c) No garantiza el mantenimiento contable del poder adquisitivo de los fondos propios.
d) No garantiza que los valores del inmovilizado sean realistas.
e) Considera que el mantenimiento de partidas monetarias produce pérdidas y beneficios.

□□□□□□

1. b, d, e.
2. a, c.

La existencia de esas dos filosofías nos enfrenta al dilema de:

- Proteger los activos físicos (locales, maquinaria, instalaciones, etc.) sin los cuales la empresa no puede trabajar, o bien
- Proteger el poder adquisitivo de los fondos propios, puesto que el dinero sólo tiene valor por los bienes y servicios que permite adquirir.

Cada alternativa cuenta con fervientes defensores y detractores. Ni a unos ni a otros les faltan argumentos para defender su posición. A nivel de países, tampoco existe unanimidad.

Un caso típico es el del Reino Unido, donde se ha centrado en los últimos años la mayor parte de los estudios técnicos sobre la materia.

En una primera fase, la tendencia británica consistía en seguir la filosofía del CPP.

Luego, en 1974, el gobierno dirigido por M. Heath nombró una comisión encargada de estudiar más profundamente el problema y proponer una reforma de las prácticas contables. Esa comisión, formada por doce miembros del mundo de los negocios y dirigida por F. Sandilands, emitió en 1975 su famoso informe, conocido como "Informe Sandilands", que recomendaba la adopción del método CCA y rechazaba tanto el tradicional coste histórico como el corregido por índices generales.

El informe Sandilands es considerado en algunos círculos como una obra maestra; otros lo critican severamente y alegan que incluso se desvía del tema original.

A principios de 1976, el gobierno británico nombró una comisión dirigida por M. Douglas Morpeth, con el encargo de resolver, a nivel de detalle, los problemas contables que entrañan las recomendaciones que el informe Sandilands sólo definía a grandes líneas.

El trabajo de la comisión Morpeth no ha encontrado la acogida que hubiera sido de desear por parte de la profesión contable.

La evolución en el Reino Unido puede ser una muestra de lo que sucede en la mayoría de los países afectados por la inflación. A grandes rasgos, la situación general es la siguiente:

- Los gobiernos se sienten preocupados por el problema y nombran comisiones de expertos para que emitan sus informes.
- Dado que no existe una solución matemática, incontrovertible, los informes de los expertos siempre son susceptibles de crítica.
- Por otra parte, los gobiernos suelen mostrarse remisos a la hora de adoptar una solución ya que ésta, sea cual sea, se traducirá en una disminución de los beneficios de las empresas y, por tanto, de la recaudación fiscal.
- Para implantar un método hay que descender al detalle de su aplicación; pero precisamente al concretar detalles surgen nuevas controversias.
- Cuando más perfección se pretende alcanzar, tanto más complejo resulta el método. Esa complejidad es motivo de nuevas controversias y resistencias por parte de los contables que deben aplicarlo.
- La implantación de soluciones se hace tanto más perentoria cuanto mayor es la inflación. Por esto, aunque los estudios técnicos más perfectos han tenido lugar en los Estados Unidos y en la Gran Bretaña, las realizaciones prácticas, basadas en métodos imperfectos pero simples, han tenido lugar en países sudamericanos (Brasil, Chile, Argentina). En tales países, las normas e índices de revaluación han sido los oficialmente publicados por los gobiernos.

- En general se admite que la contabilidad histórica es incapaz de mostrar la realidad económico-financiera de la empresa. Las propuestas y prácticas para subsanar esa deficiencia han recorrido toda la gama de posibilidades. La tendencia actual parece ser un progresivo abandono del CPP a favor del CCA o de métodos mixtos.
- Los distintos métodos no concuerdan, ni aproximadamente, a la hora de determinar los resultados. Cuando mayor sea la inflación mayor será la disparidad entre uno y otro método. El tratamiento de las partidas monetarias es una de las principales causas de la discrepancia. Un mismo método, aplicado a empresas distintas, tendrá efectos distintos.

En la primera parte de este Tema vió una solución (resumida en el Anexo 10.6) consistente en:

1. Revaluar las partidas del inmovilizado para ajustarlas a sus valores actuales de reposición.
2. Amortizar sobre dichos valores de reposición.
3. Abonar el importe de la revaluación a una cuenta de pasivo llamada regularización o ajuste del inmovilizado.
4. Crear una reserva de mantenimiento del fondo de maniobra que cubra el crecimiento de las partidas que lo forman. Para determinar ese crecimiento se aplica el índice de inflación.

72. Esa solución, que es la adoptada en Brasil:

a) Se basa exclusivamente en el método CPP.
b) Se basa exclusivamente en el método CCA.
c) Es un método mixto.

□□□□□□

c.

73. Es un método mixto porque simultáneamente aplica dos de las siguientes alternativas ¿cuáles?

a) Utiliza el índice de inflación para reajustar el FM.
b) Reajusta las partidas que componen el FM de acuerdo con sus valores actuales de reposición.
c) Revaloriza los activos inmovilizados para ajustarlos a valores actuales de reposición.

□□□□□□

a, c.

Aunque el reajuste del FM no se hace con miras a proteger el poder adquisitivo de los fondos propios, no hay duda que la aplicación del índice de inflación y la creación de la reserva no distribuible que comporta ese reajuste contribuyen a mantener dicho poder adquisitivo. De ahí la naturaleza mixta del método.

74. Imagine que se aplica un método consistente en:

1º Ajustar los fondos propios de acuerdo con el índice de inflación.
2º Ajustar las partidas del inmovilizado y las existencias de acuerdo con su valor de reposición actual.
3º Regularizar como pérdida o ganancia la diferencia entre ambos ajustes.

En tal método, cuando el ajuste de los fondos propios sea superior al del inmovilizado y existencias, se contabilizará una (ganancia/pérdida) ....

□□□□□□

pérdida. (Puesto que la revaluación del inmovilizado y existencias no ha sido suficiente para cubrir la pérdida de poder adquisitivo de los fondos propios.)

75. En el caso anterior se estará aplicando:

a) El método CCA.
b) El método CPP.
c) Un método mixto.

□□□□□□

c.

76. ¿Cuáles de estas afirmaciones son ciertas?

a) Si a una misma empresa aplicásemos métodos distintos, siempre llegaríamos a resultados aproximadamente iguales.
b) El tratamiento de las deudas es común a todos los métodos.
c) Un mismo método puede tener efectos muy distintos según la empresa a que se aplique.

□□□□□□

c.

Los distintos métodos se basan en tratamientos distintos de las diferentes partidas. El CPP considera que las partidas monetarias son fuente de beneficios y pérdidas; el CCA, no. El CPP revaloriza según índice de inflación; el CCA, según valores actuales de reposición. Por tanto, es lógico que conduzcan a resultados distintos.

Por otra parte, dado que en cada empresa la estructura económica y financiera es distinta, los efectos que produzca un mismo método también serán distintos.

77. Un balance es siempre una aproximación a la realidad, incluso en períodos de estabilidad monetaria. Por consiguiente, al tratar de corregir las distorsiones producidas por la inflación:

a) Se deberá aplicar el método más perfecto posible, aunque resulte muy complejo.
b) Será mejor limitarse a la corrección de las distorsiones más graves que aspirar a certezas matemáticas mediante rectificaciones ambiciosas, que no llegan a ponerse en práctica por su complejidad.

□□□□□□

b.

78. Para rectificar un balance (es necesario/no es necesario) .... que el gobierno publique índices y normas especiales.

□□□□□□

Vea comentario que sigue.

Para que las rectificaciones sean aceptadas a efectos fiscales deben estar hechas de acuerdo con una normativa oficial; pero cuando ésta no existe, la empresa, para su información interna, aparte de su contabilidad oficial, podrá hacer las correcciones que estime oportunas.

79. Sea cual sea el método aplicado, se pretende:

a) Obtener resultados (beneficios o pérdidas) más realistas que los históricos.
b) Poner de manifiesto las verdaderas necesidades financieras de la empresa.
c) Evitar la distribución de beneficios que realmente no lo son o que siéndolo se necesitan para la autofinanciación.

□□□□□□

a, b, c.

Estudie, ahora, el RESUMEN de este Tema, que encontrará a continuación.

RESUMEN

INFLACION Y CONTABILIDAD

Los valores de las partidas del balance se expresan en unidades monetarias. Debido a la inflación, la moneda pierde poder adquisitivo. Por esto, a medida que transcurre el tiempo, los valores que en un principio fueron realistas dejan de serlo.

Cualquier decisión tomada sobre los valores históricos sólo será acertada en la medida en que dichos valores sean realistas. Se impone, pues, la necesidad de efectuar ciertos reajustes para conciliar tanto como sea posible la contabilidad con la realidad actual.

La actualización de los valores históricos afecta tanto a la situación económica de la empresa (beneficios o pérdidas) como a la situación financiera (valor de las distintas partidas del activo y financiación de las mismas).

COSTES HISTORICOS Y COSTES DE REPOSICION

Los resultados (beneficios o pérdidas) son quizá la partida más importante sujeta a distorsiones por culpa de la inflación.

El beneficio es la diferencia entre el precio de venta de un producto y el coste de los recursos productivos aportados para fabricarlo. Ahora bien, ese coste ¿debe ser el histórico, el pagado por las primeras materias, mano de obra, etc. utilizados o debe ser el de reposición, el que se incurrirá para situar a la empresa en condiciones de fabricar un nuevo producto? ¿Es sensato considerar que una venta ha dejado beneficio cuando quizás el importe a cobrar será insuficiente para financiar la fabricación de un nuevo producto?

La respuesta a estas preguntas puede ser:

1º El beneficio calculado a partir de costes históricos es real, pero ...
2º Dado que la inflación erosiona el poder adquisitivo de los fondos invertidos, el beneficio calculado sobre coste histórico no será totalmente distribuible. Incluso puede resultar insuficiente para compensar la citada erosión.
3º Si consideramos que la rentabilidad de una empresa debe garantizar, como mínimo, la conservación del poder adquisitivo de los fondos invertidos, podemos admitir que no existen beneficios mientras ese requisito mínimo no se cumpla. De acuerdo con este punto de vista, para calcular los beneficios, tomaremos en cuenta los costes de reposición.

EL PROBLEMA DE LAS AMORTIZACIONES

Un elemento importante del coste son las amortizaciones. De cuando en cuando, los gobiernos promulgan leyes de regulación de balances que permiten actualizar los valores de las partidas del activo inmovilizado.

Las amortizaciones acumuladas sobre valores actualizados sólo son reales por lo que afecta al año que se realiza la actualización. Si queremos realmente amortizar sobre el valor de reposición tendremos que reajustar también las amortizaciones acumuladas de años precedentes. (El Anexo 10.2 muestra un ejemplo.)

REAJUSTE DEL INMOVILIZADO NO AMORTIZABLE

Ciertas partidas del inmovilizado tales como fianzas y depósitos constituidos, préstamos a largo plazo, etc. no deben reajustarse. Esas partidas tienen carácter monetario, es decir, representan una determinada cantidad de dinero, que no variará como consecuencia de la inflación.

Otras partidas, como terrenos, experimentan plusvalía. Fiscalmente, esa plusvalía, si se manifiesta en la contabilidad será considerada como un beneficio atípico y estará más o menos gravada. No hay que olvidar que ese beneficio atípico no es en absoluto distribuible puesto que no entraña ninguna entrada de dinero en la empresa.

REAJUSTE DE LAS PARTIDAS QUE COMPONEN EL FONDO DE MANIOBRA

Existencias es también una partida revaluable. Pero las existencias tienen cierta rotación, no suelen estar inmovilizadas todo el año. Si se revalúan, hay que hacerlo solamente en proporción a su antigüedad en la empresa.

Por otra parte, la valoración de las existencias también depende del sistema contable que se aplique. El sistema FIFO proporciona automáticamente una valoración muy aproximada a los precios actuales. En muchos casos, si se aplica ese sistema y/o la inflación es moderada, podrá omitirse el reajuste de esa partida.

Clientes, tesorería, proveedores y otros acreedores en general, por ser partidas monetarias, tampoco son revaluables.

Sin embargo, aunque la empresa mantenga un nivel constante de actividad, al aumentar los precios, una misma cantidad de productos fabricados y vendidos entrañará una mayor circulación de dinero. Como consecuencia, los saldos de clientes, proveedores y existencias aumentarán. También convendrá disponer de mayor cantidad de efectivo en caja y bancos para atender pagos cada vez mayores. En otras palabras, tendremos necesidad de mayor fondo de maniobra. La financiación de este aumento puede conseguirse creando una reserva para ese fin. *(Vea ejemplo en Anexo 10.5.)*

El Anexo 10.6 resume los posibles ajustes o regularizaciones para corregir las distorsiones contables de la inflación.

CONTABILIDAD A COSTES ACTUALES (CCA)

Las soluciones antes apuntadas pretenden dos objetivos:

1.º Convertir los resultados calculados a partir de costes históricos a resultados calculados según costes actuales de reposición.
2.º Asegurar, como mínimo, la autofinanciación de mantenimiento.

Ambos objetivos están relacionados puesto que al aplicar costes actuales de reposición se reducen los beneficios, evitando así repartos que podrían comprometer la autofinanciación. Por otra parte, si consideramos que la empresa debe, como mínimo, conservar su capacidad productiva, no es lógico que en su contabilidad aparezcan beneficios mientras este requisito no se cumpla.

La determinación del valor actual de reposición no es tan fácil como puede parecer a primera vista. Cuando existe gran variedad de inmovilizados (edificios, instalaciones, maquinaria muy diversa, etc.) el trabajo de averiguar su coste puede resultar prolijo. La misma dificultad se presenta al tratar de determinar el valor de reposición de los diversos materiales que intervienen en la producción.

Por otra parte, debido a los avances tecnológicos, puede suceder que el valor actual de reposición de un determinado bien sea inferior al coste histórico. Otras veces el proceso productivo variará, se eliminarán máquinas antiguas y aparecerán otra nuevas que no serán exactamente sustitutivas de las primeras ya que realizarán otras funciones.

Para poner en práctica la Contabilidad a Costes Actuales (del inglés, Current Cost Accounting, abreviadamente CCA) hay que superar las dificultades antes mencionadas. Este es uno de sus inconvenientes.

Otro inconveniente importante del sistema CCA es que no garantiza la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios invertidos en la empresa. Ello es debido a que:

1. El valor de reposición será el precio actual de cada elemento (máquina, instalación, material, etc.), pero ese precio generalmente no habrá seguido la misma evolución que el índice general de precios.
2. No suele existir una correlación estricta entre fondos propios invertidos en la empresa y partidas revaluables. Algunas partidas pueden estar financiadas con fondos ajenos. También es posible que los fondos propios financien partidas no revaluables, por ejemplo clientes.

Vea demostración en Anexo 10.8.

METODO DEL PODER ADQUISITIVO (CPP)

El método CPP (del inglés Current Purchasing Power) considera que **el beneficio es exactamente el incremento del poder adquisitivo de los fondos propios de la empresa.**

Para asegurar la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios, el CPP los revalúa aplicando el índice general de precios. Por el mismo procedimiento revalúa también las restantes partidas del balance que admiten corrección monetaria.

El CPP considera que el mantenimiento de partidas no revaluables (las monetarias) es origen de pérdidas (si son de activo) o de beneficios (si son de pasivo).

Vea ejemplos simplificados del CPP en los Anexos 10.9 y 10.11.

COMPARACION CCA Y CPP. METODOS MIXTOS

Los dos métodos responden a filosofías distintas:

CCA = Conservar los activos físicos (locales, maquinaria, instalaciones, etc.). Para ello, hay que ajustarlos a su valor actual de reposición y amortizarlos sobre dicho valor.
CPP = Conservar el poder adquisitivo de los fondos propios invertidos en la empresa, revaluándolos de acuerdo con el índice de inflación.

Vea resumen comparativo en Anexo 10.12.

Existen también métodos mixtos constituidos por combinaciones de ambas filosofías. Un método mixto puede consistir, por ejemplo, en revaluar las partidas del inmovilizado y existencias de acuerdo con su valor de reposición actual, revaluar los fondos propios según el índice de inflación y regularizar como pérdida o beneficios la diferencia entre ambas revaluaciones.

La tendencia actual parece ser la de adoptar el sistema CCA o un método mixto.

Los distintos métodos no concuerdan a la hora de determinar los resultados. Una de las principales causas de esa discrepancia es el distinto tratamiento de las partidas monetarias.

Un mismo método aplicado a empresas distintas tendrá efectos distintos.

Cuanto más perfecto pretenda ser el método que se aplique, tanto más complejo será. Admitiendo que un balance siempre es una aproximación a la realidad, incluso en períodos de estabilidad monetaria, valdrá más prescindir de rectificaciones ambiciosas, que por su complejidad difícilmente se llevan a la práctica, y limitarse a métodos simples que corrijan las distorsiones más graves.

Sea cual sea el método aplicado, se pretende:

- Obtener resultados (beneficio o pérdidas) más realistas que los históricos.
- Poner de manifiesto las verdaderas necesidades financieras de la empresa. Saber hasta qué punto la empresa se autofinancia.
- Evitar la distribución de beneficios que realmente no lo son o que siéndolo se necesitan para la autofinanciación.

Responda al CUESTIONARIO DE REPASO que encontrará en la página siguiente.

CUESTIONARIO DE REPASO

Las preguntas que siguen constituyen un repaso de los puntos más importantes del tema que acaba de estudiar. Le servirán también para valorar sus conocimientos y decidir si le conviene repasar el tema, en su totalidad o en alguna de sus partes. Trate de contestarlas sin consultar ninguna información. Cuando se trate de elegir alternativas, marque las que crea correctas.

Responda a todas las preguntas antes de comprobar sus respuestas.

1. En épocas de inflación, las amortizaciones calculadas sobre valores históricos, de adquisición, (garantizan/no garantizan) .... la renovación de los bienes amortizados. ¿Por qué? ....
....

2. Cuando los resultados de la explotación de una empresa no llegan a cubrir la pérdida de los fondos propios invertidos en ella, la empresa:

   a) Se descapitalizará.
   b) No cubre su financiación de mantenimiento.
   c) No puede repartir beneficios, en buena política financiera.

3. En épocas de inflación, los beneficios calculados en base a costos de reposición serán (superiores/inferiores) .... a los calculados sobre costos históricos.

4. Financieramente, la inflación exigirá un reajuste del FM. Esto quiere decir que, para continuar trabajando en las mismas condiciones, habrá que (aumentar/disminuir) .... el FM.

5. Al reajustar un balance de acuerdo con la inflación, las cuentas de tesorería, clientes, deudores, proveedores y acreedores (variarán/no variarán) .... de valor. ¿Por qué? ....

6. Las iniciales CCA significan (en inglés o castellano) ....
....

7. El sistema CCA, por sí solo, (garantiza/no garantiza) .... la conservación contable de los fondos propios invertidos. ¿Por qué? ....
....

8. Las iniciales CPP significan (en inglés o castellano) ....
....

9. El sistema CPP (pretende/no pretende) .... la conservación de los fondos propios invertidos.

10. Relacione:

1. CCA.
2. CPP.

a) Pretende proteger los elementos físicos del activo.
b) Pretende conservar el poder adquisitivo de los fondos propios.
c) Considera que las partidas monetarias no producen pérdidas ni beneficios.
d) Se contabilizan pérdidas y beneficios por tenencia de partidas monetarias.
e) El inmovilizado y las existencias se revalúan de acuerdo con el índice de inflación.
f) La revaluación de las partidas no monetarias del activo se hace según valores de reposición.
g) Jamás aparece beneficio si no se ha cubierto la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios.

11. ¿Cuáles de estas afirmaciones son verdad según la filosofía del CPP?

a) La devaluación o pérdida de poder adquisitivo que sufre el efectivo disponible en la empresa durante un período de inflación constituye una pérdida.
b) El mantenimiento de la cuenta de clientes o de deudores en general proporciona una ganancia.
c) Las deudas de la empresa con sus proveedores y acreedores en general proporcionan una pérdida.

12. Si para reajustar un balance revaluamos las partidas del inmovilizado de acuerdo con valores de reposición, abonando la diferencia a una cuenta de regularización o ajuste, y creamos también una reserva para el mantenimiento del FM, estaremos aplicando:

a) El método CPP puro.
b) El método CCA puro.
c) Un método mixto.

En la página siguiente hallará las respuestas correctas a este cuestionario.

RESPUESTAS AL CUESTIONARIO DE REPASO

1. no garantizan
   Porque, debido a la pérdida del poder adquisitivo del dinero, el precio del bien a renovar habrá aumentado.

2. a, b, c.

3. inferiores

4. aumentar

5. no variarán
   Porque son partidas monetarias (el efectivo disponible en caja o las deudas no aumentan aunque el dinero pierda poder adquisitivo).

6. Contabilidad a Costes Actuales (o en inglés, Current Cost Accounting).

7. no garantiza
   El precio particular de cada elemento revaluable no suele aumentar en la misma proporción que el índice general de precios. Por otra parte, el importe total de los elementos revaluables no suele coincidir con el de los fondos propios.

8. Poder Adquisitivo Actual (o en inglés, Current Purchasing Power).

9. pretende

10. 1. a, c, e, f.
    2. b, d, g.

11. a.

12. c.

HAGA EL EXAMEN DE ESTE TEMA

En el año 0 se adquiere una máquina que cuesta 100.

Se le atribuye una vida útil de 5 años, por lo que se le aplica una amortización anual del 20 %. (Para simplificar, se considera que no existe valor residual).

En año 0 es el momento de la adquisición de la máquina; el año 1 es un año después de dicho momento; el año 2, dos años; etc.

Se supone una inflación del 10 % anual.

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Indice de precios	100	110	121	133,10	146,41	161,05
Amortización según coste histórico						
Valor adquisición	100	100	100	100	100	100
Amortización acumulada	0	20	40	60	80	100
Valor neto	100	80	60	40	20	0
Amortización suponiendo que en el año 3 se autoriza una regulación del balance						
Valor base para la amortización	100	100	100	133,10	133,10	133,10
Amortización anual	0	20	20	....	....	....
Amortización acumulada	0	20	40	....	....	....
Valor neto	100	80	60	....	....	....
Amortización sobre valores de reposición						
Valor base para la amortización	100	110	121	133,10	146,41	161,05
Amort. { 20 % s/coste reposición	0	......	......	....	....	....
Amort. { 10 % ajuste amort. ant.	0	......	......	....	....	....
Amortización acumulada anterior	0	......	......	....	....	....
Amortización acumulada actual	0	......	......	....	....	....
Valor neto	100	......	......	....	....	....

En el año 0 se adquiere una máquina que cuesta 100.

Se le atribuye una vida útil de 5 años, por lo que se le aplica una amortización anual del 20 %. (Para simplificar, se considera que no existe valor residual).

En año 0 es el momento de la adquisición de la máquina; el año 1 es un año después de dicho momento, el año 2, dos años; etc.

Se supone una inflación del 10 % anual.

	Año 0	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**
Indice de precios	100	110	121	133,10	146,41	161,05
Amortización según coste histórico						
Valor adquisición	100	100	100	100	100	100
Amortización acumulada	0	20	40	60	80	100
Valor neto	100	80	60	40	20	0
Amortización suponiendo que en el año 3 se autoriza una regulación del balance						
Valor base para la amortización	100	100	100	133,10	133,10	133,10
Amortización anual	0	20	20	26,62	26,62	26,62
Amortización acumulada	0	20	40	66,62	93,24	119,86
Valor neto	100	80	60	66,48	39,86	13,24
Amortización sobre valores de reposición						
Valor base para la amortización	100	110	121,00	133,10	146,41	161,05
Amort. { 20 % s/coste reposición	0	22	24,20	26,62	29,28	32,21
Amort. { 10 % ajuste amort. ant.	0	0	2,20	4,84	7,99	11,71
Amortización acumulada anterior	0	0	22,00	48,40	79,86	117,13
Amortización acumulada actual	0	22	48,40	79,86	117,13	161,05
Valor neto	100	88	72,60	53,24	29,28	0,00

BALANCE

ACTIVO			PASIVO	
Tesorería		10	Proveedores	35
Clientes		50	Créditos bancarios	25
Existencias		40	Capital	100
Inmovilizado:			Resultados del ejercicio	10
Valor adquisición	100			
* Amort. acumulada	−30	70		
		170		170

RESULTADOS

		100	Ventas
Coste de las ventas (excepto amortizaciones)	80		
Amort. del ejercicio	10		
	90	100	
Beneficio del ejercicio	10		

* Para mayor claridad del balance, la amortización acumulada figura como cantidad negativa debajo del activo que se amortiza. Otra forma de presentación de este mismo balance es:

ACTIVO		PASIVO	
Tesorería	10	Proveedores	35
Clientes	50	Créditos bancarios	25
Existencias	40	Capital	100
Inmovilizado	100	Resultados	10
		Fondo Amortización	30
	200		200

BALANCE

ACTIVO			PASIVO	
Tesorería		10	Proveedores	35
Clientes		50	Créditos bancarios	25
Existencias		40	Capital	100
Inmovilizado:			Revalorización Inmovilizado	80
Valor reposición	180		Resultados del	
Amort. acumulada	54	126	ejercicio (pérdidas)	–14 *
		226		226

RESULTADOS

		100	Ventas
Coste de las ventas (excepto amortizaciones)	80		
Amort. del ejercicio	34 **		
	114	100	
Pérdida		14	

Observaciones:

* Otra presentación del balance consistirá en hacer figurar la pérdida en el activo como valor positivo. Los totales del activo y pasivo ascenderán entonces a 240.

** Al reajustar el valor del inmovilizado, la amortización acumulada hasta este año debe ascender a 54 (30 % sobre 180). La amortización acumulada al final del año anterior, en que todavía no se había reajustado el valor del inmovilizado, debía ser 20 (20 % sobre 100). Por tanto, la amortización a hacer este año debe cubrir la diferencia (54 – 20 = 34).

BALANCE

ACTIVO			PASIVO	
Tesorería		40	Proveedores	35
Clientes		50	Créditos bancarios	25
Existencias		40	Capital	100
Inmovilizado:			Revalorización inmovilizado	80
Valor reposición	180		Beneficios	16
Amort. acumulada	54	126		
		256		256

Nuevo balance previendo una reserva para mantenimiento del FM por un importe del 20 % de éste, constituida con cargo a beneficios:

BALANCE

ACTIVO	PASIVO

MANERAS DE CONTRARRESTAR LAS DISTORSIONES CONTABLES CAUSADAS POR LA INFLACION

<table>
<tr><th>Partidas afectadas</th><th>Actuaciones aconsejadas</th><th>Objetivos que se persiguen</th></tr>
<tr><td>Inmovilizado amortizable</td><td>Ajustarlo a valores de reposición, utilizando como contrapartida una cuenta de pasivo titulada regularización o ajuste del inmovilizado.
Amortizar sobre valores de reposición.</td><td>– Información más real sobre el valor del inmovilizado.
– Permitir la financiación de las reposiciones.
– Reducción de los resultados a un nivel más prudente ya que los beneficios sólo aparecen tras cubrir la autofinanciación de mantenimiento.</td></tr>
<tr><td>Inmovilizado no amortizable y revaluable (por ej. Terrenos)</td><td>Ajustarlo a valor actual, utilizando como contrapartida de pasivo una cuenta de regularización o ajuste del inmovilizado.</td><td>– Información más real sobre el valor del inmovilizado.</td></tr>
<tr><td>Fondo de Maniobra</td><td>Crear una reserva de mantenimiento del FM que cubra el crecimiento del FM debido a la inflación.</td><td>– Evitar que se distribuyan beneficios necesarios para financiar el crecimiento del FM.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Existencias</td><td>Ajustarlas a valores de reposición, utilizando como contrapartida de pasivo una cuenta de regularización o ajuste de las existencias.</td><td>– Información más real sobre el valor de las existencias.
– Permitir financiar las reposiciones de existencias.</td></tr>
<tr><td colspan="2">(No es necesario cuando se emplee método FIFO, la inflación sea moderada y la rotación de las existencias sea elevada. Tampoco es necesario cuando se crea una reserva de mantenimiento del FM ya que las existencias son una de las partidas que lo componen.)</td></tr>
</table>

	BALANCES SEGUN VALORES HISTORICOS					BALANCES SEGUN VALORES ACTUALES (30 % revaluación)				
X	Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10	Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10
	Clientes		20	Fondos propios	80	Clientes		20	Fondos propios	80
	Inmovilizado	80		Beneficio	10	Inmovilizado	104		Revalua. inmv.	24
	Amortización	8	72			Amortización	10,4	93,6	Beneficio	7,6
			100		100			121,6		121,6
Y	Caja y bancos		8	Fondos ajenos	80	Caja y bancos		....	Fondos ajenos	....
	Clientes		20	Fondos propios	10	Clientes		....	Fondos propios	....
	Inmovilizado	80		Beneficio	10	Inmovilizado	....		Revalua. inmv.	....
	Amortización	8	72			Amortización	....	....	Beneficio	....
			100		100			....		....
Z	Caja y bancos		2	Fondos ajenos	10	Caja y bancos		....	Fondos ajenos	....
	Clientes		80	Fondos propios	80	Clientes		....	Fondos propios	....
	Inmovilizado	20		Beneficio	10	Inmovilizado	....		Revalua. inmv.	....
	Amortización	2	18			Amortización	....	....	Beneficio	....
			100		100			....		....

BALANCES SEGUN VALORES HISTORICOS

BALANCES SEGUN VALORES ACTUALES
(30 % revaluación)

(X)

Valores históricos					Valores actuales				
Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10	Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10
Clientes		20	Fondos propios	80	Clientes		20	Fondos propios	80
Inmovilizado	80		Beneficio	10	Inmovilizado	104		Revalua. inmv.	24
Amortización	8	72			Amortización	10,4	93,6	Beneficio	7,6
		100		100			121,6		121,6

(Y)

Valores históricos					Valores actuales				
Caja y bancos		8	Fondos ajenos	80	Caja y bancos		....	Fondos ajenos	....
Clientes		20	Fondos propios	10	Clientes		....	Fondos propios	....
Inmovilizado	80		Beneficio	10	Inmovilizado	....		Revalua. inmv.	....
Amortización	8	72			Amortización	....	....	Beneficio	....
		100		100			....		....

(Z)

Valores históricos					Valores actuales				
Caja y bancos		2	Fondos ajenos	10	Caja y bancos		....	Fondos ajenos	....
Clientes		80	Fondos propios	80	Clientes		....	Fondos propios	....
Inmovilizado	20		Beneficio	10	Inmovilizado	....		Revalua. inmv.	....
Amortización	2	18			Amortización	....	....	Beneficio	....
		100		100			....		....

BALANCES SEGUN VALORES HISTORICOS

X

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10
Clientes		20	Fondos propios	80
Inmovilizado	80		Beneficio	10
Amortización	8	72		
		100		100

Y

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	80
Clientes		20	Fondos propios	10
Inmovilizado	80		Beneficio	10
Amortización	8	72		
		100		100

Z

Caja y bancos		2	Fondos ajenos	10
Clientes		80	Fondos propios	80
Inmovilizado	20		Beneficio	10
Amortización	2	18		
		100		100

BALANCES SEGUN VALORES ACTUALES
(30 % revaluación)

X

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10
Clientes		20	Fondos propios	80
Inmovilizado	104		Revalua. inmv.	24
Amortización	10,4	93,6	Beneficio	7,6
		121,6		121,6

Y

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	80
Clientes		20	Fondos propios	10
Inmovilizado	104		Revalua. inmv.	24
Amortización	10,4	93,6	Beneficio	7,6
		121,6		121,6

Z

Caja y bancos		2	Fondos ajenos	10
Clientes		80	Fondos propios	80
Inmovilizado	26		Revalua. inmv.	6
Amortización	2,6	23,4	Beneficio	9,4
		105,4		105,4

BALANCES SEGUN VALORES HISTORICOS

BALANCES SEGUN VALORES ACTUALES
(30 % revaluación)

X

Valores históricos

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10
Clientes		20	Fondos propios	80
Inmovilizado	80		Beneficio	10
Amortización	8	72		
		100		100

Valores actuales

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	10
Clientes		20	Fondos propios	80
Inmovilizado	104		Revalua. inmv.	24
Amortización	10,4	93,6	Beneficio	7,6
		121,6		121,6

Y

Valores históricos

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	80
Clientes		20	Fondos propios	10
Inmovilizado	80		Beneficio	10
Amortización	8	72		
		100		100

Valores actuales

Caja y bancos		8	Fondos ajenos	80
Clientes		20	Fondos propios	10
Inmovilizado	104		Revalua. inmv.	24
Amortización	10,4	93,6	Beneficio	7,6
		121,6		121,6

Z

Valores históricos

Caja y bancos		2	Fondos ajenos	10
Clientes		80	Fondos propios	80
Inmovilizado	20		Beneficio	10
Amortización	2	18		
		100		100

Valores actuales

Caja y bancos		2	Fondos ajenos	10
Clientes		80	Fondos propios	80
Inmovilizado	26		Revalua. inmv.	6
Amortización	2,6	23,4	Beneficio	9,4
		105,4		105,4

EJEMPLO DE REVALUACION SEGUN CPP

	Valores históricos				Valores corregidos monetariamente			
ACTIVO	Promedios		A fin de año		Teóricos (20 %inflación)		Reales	
Disponible (caja y bancos)		8		10		11,60		10
Clientes		35		45		52		45
Existencias		55		60		71		65,50
Inmovilizado	100		100		120		120	
Amortizado	5	95	10	90	11	109	12	108
		193		205		243,60		228,50
PASIVO								
Fondos ajenos (proveedores y créditos)		63		65		....		65
Fondos propios		120		120		....		144
Beneficio		10		20		....		19,50
		193		205		243,60		228,50

Cuenta de pérdidas y ganancias (Histórica)

Debe	Haber
	20

Cuenta de pérdidas y ganancias (Corregida)

Concepto	Debe	Haber
Beneficio corregido (teórico)		22
Pérdida por mantener disponible	1,60	
Pérdida por mantener clientes	7	
Corrección valor existencias	5,50	
Corrección valor amortización	1	
Benf. por mantener fondos ajenos		12,60
	15,10	34,60
Beneficio corregido	19,50	

EJEMPLO DE REVALUACION SEGUN CPP

	Valores históricos				Valores corregidos monetariamente	
	Promedios		A fin de año		Teóricos (20 %inflación)	Reales
ACTIVO						
Caja y bancos		36		20		
Clientes		190		200		
Deudores varios		50		50		
Existencias		39		40		41,95*
Inmovilizado	100		100			
Amortizado	5	95	10	90		
		410		400		
PASIVO						
Proveedores		90		100		
Crédito hipotecario		60		30		
Capital		200		200		
Reservas		50		50		
Beneficio (pérdida)		10		20		
		410		400		

Pérdidas y ganancias

	20

Pérdidas y ganancias (Corregida)

* De acuerdo con la antiguedad de las existencias, se supone que su valor real es 41,95.

EJEMPLO DE REVALUACION SEGUN CPP

	Valores históricos				Valores corregidos monetariamente			
	Promedios		A fin de año		Teóricos (20 %inflación)		Reales	
ACTIVO								
Caja y bancos		36		20		27,20		20
Clientes		190		200		238		200
Deudores varios		50		50		60		50
Existencias		39		40		47,80		41,95*
Inmovilizado	100		100		120		120	
Amortizado	5	95	10	90	11	109	12	108
		410		400		482		419,95
PASIVO								
Proveedores		90		100		118		100
Crédito hipotecario		60		30		42		30
Capital		200		200		240		240
Reservas		50		50		60		60
Beneficio (pérdida)		10		20		22		−10,05
		410		400		482		419,95

Pérdidas y ganancias

Debe	Haber
	20

Pérdidas y ganancias (Corregida)

	Debe	Haber
Beneficio corregido (teórico)		22
Pérdida por mantener caja y bancos	7,20	
Pérdida por mantener clientes	38	
Pérdida por mantener deudores	10	
Corrección valor existencias	5,85	
Corrección valor amortización	1	
Ganancia por mantener proveedores		18
Ganancia por mantener créd. hipot.		12
	62,05	52
Pérdidas		10,05

* De acuerdo con la antiguedad de las existencias, se supone que su valor real es 41,95.

C C A "Current Cost Accounting" Contabilidad a Costes Actuales Filosofía básica: Proteger la capacidad productiva de los activos físicos. (Enfoque físico.)	C P P "Current Purchasing Power" Poder Adquisitivo Actual Filosofía básica: Proteger el poder adquisitivo de los fondos propios. (Enfoque económico.)
Partidas monetarias	
La inflación no influye sobre dichas partidas. Su mantenimiento no produce pérdidas ni beneficios.	La inflación produce una pérdida por mantenimiento de las partidas de activo y un beneficio por mantenimiento de las de pasivo.
Partidas no monetarias (Inmovilizado y existencias)	
Se revalúan de acuerdo con su valor actual de reposición. Las plusvalías se abonan a una cuenta de reservas no distribuibles.	Se revalúan de acuerdo con el índice de inflación.
Resultados (Pérdidas y ganancias)	
Sólo comprenden los beneficios o pérdidas operativos, calculados teniendo en cuenta los costes de reposición.	Se corrige monetariamente el beneficio histórico y se incluyen beneficios y pérdidas por tenencia de partidas monetarias. El beneficio sólo es posible tras cubrir la conservación del poder adquisitivo de los fondos propios.

Gestión Financiera

EXAMEN TEMA 10

Tiempo invertido en: minutos

Estudio Tema y Cuestionario Repaso ....

Examen . . . .

TOTAL . . . .

Número de Inscripción

Nombre

Calle

Población

Provincia

EPISE. Muntaner, 430. Barcelona 6.

Escriba su dirección completa y con letra de imprenta.

Una empresa, al acabar su primer año de funcionamiento, presenta este balance:

ACTIVO			PASIVO	
Tesorería		30	Proveedores	100
Clientes		210	Créditos a corto plazo	200
Existencias		310	Créditos a largo plazo	50
Inmovilizado			Capital	1.000
Valor adquisición	1.000		Resultados ejercicio	100
10 % Amortización	100	900		
		1.450		1.450

Se trata de confeccionar un balance reajustado aplicando para ello un método mixto consistente en:

1. Actualizar el valor del inmovilizado aumentándolo en un 5 %. Ese aumento implicará la creación de una cuenta de pasivo que puede titularse ajuste de inmovilizado y una disminución de los beneficios por el aumento de la amortización.

2. El FM que muestra el balance histórico se considera normal, pero hay que garantizar su financiación creando para ello una cuenta titulada reserva mantenimiento FM. Para calcular esa reserva se aplicará sobre el FM actual el índice de inflación del año, que ha sido del 10 % . La dotación a esta reserva se hará con cargo a los resultados del ejercicio.

ACTIVO	PASIVO

También se desea conocer cómo sería el balance reajustado según el método Current Purchasing Power (Poder Adquisitivo Actual).

Desarrolle aquí la correspondiente regularización de acuerdo con los datos que se indican:

	Valores históricos				**Valores corregidos**			
	Promedios		**A fin de año**		**Teóricos (10 % inflación)**		**Reales**	
ACTIVO								
Tesorería		20		30		....		....
Clientes		150		210		....		....
Existencias		300		310		....		.........*
Inmovilizado	1.000		1.000		....		....	
10 % amortización	50	950	100	900	....	....	.........**	....
		1.420		1.450		....		....
PASIVO								
Proveedores		80		100		....		....
Crédito a corto plazo		240		200		....		....
Crédito a largo plazo		50		50		....		....
Capital		1.000		1.000		....		....
Resultados		50		100		....		....
		1.420		1.450		....		....

Resultados históricos

	100 Beneficio

Resultados corregidos

Pérdida por mantenimiento de tesorería	....	....	Beneficio teórico
Pérdida por mantenimiento de clientes	....	....	Beneficio por mantenimiento de proveedores.
Corrección existencias	....	....	Beneficio por mantenimiento de créditos a corto plazo.
Corrección amortización	....	....	Beneficio por mantenimiento de créditos a largo plazo.
	....	....	
Beneficio corregido	....		

* Suponga que se ha analizado la antigüedad de las existencias y se han revaluado de acuerdo con la misma, obteniéndose un valor actual real de 325.

** Deberá aparecer amortizado el 10 % del inmovilizado.

Glosario G

OBSERVACIONES

Este glosario contiene denominaciones financieras y contables relacionadas con la gestión financiera. No debe estudiarse. Es sólo de consulta. También puede utilizarse para repaso de terminología al concluir el curso.

Algunas definiciones contienen referencias de anexos utilizados en los temas, que pueden utilizarse si se desea una mayor información.

ACCION

Las acciones son títulos representativos de las aportaciones de capital en la sociedad anónima o una sociedad comanditaria por acciones. *Véase más información en el Anexo 8.3.*

ACTIVO

El conjunto de partidas del balance que representan todo lo que la empresa tiene. El activo muestra cómo la empresa ha invertido los fondos o recursos procedentes de su pasivo. Puede dividirse en:
- Activo circulante.
- Activo fijo (o inmovilizado) material.
- Activo fijo (o inmovilizado) inmaterial.
- Activo fijo (o inmovilizado) financiero.
- Gastos amortizables.

ACTIVO CIRCULANTE

Conjunto de partidas del activo que son dinero o se convertirán en dinero dentro del ciclo de explotación de la empresa.

ACTIVO FIJO

Otras denominaciones: Activo permanente, activo inmovilizado.
Conjunto de partidas del activo que representan las inversiones permanentes de la empresa, así como gastos a amortizar en futuros ejercicios. Puede subdividirse en:
- Activo fijo (o inmovilizado) material.
- Activo fijo (o inmovilizado) inmaterial.
- Activo fijo (o inmovilizado) financiero.
- Gastos amortizables.

ACTIVO FIJO (O INMOVILIZADO) FINANCIERO

Inversiones permanentes de tipo financiero, tales como fianzas y depósitos constituidos, valores mobiliarios, préstamos a medio y largo plazo, etc.

ACTIVO FIJO (O INMOVILIZADO) INMATERIAL

Elementos intangibles constituidos por derechos susceptibles de valoración económica, tales como patentes y marcas, concesiones administrativas, derechos de traspaso de locales, fondo de comercio, etc.

ACTIVO FIJO (O INMOVILIZADO) MATERIAL

Elementos tangibles, muebles o inmuebles, adquiridos con carácter permanente, tales como terrenos, edificios, mobiliario, maquinaria, etc.

ACTIVO INMOVILIZADO

Véase ACTIVO FIJO

ACTIVO PERMANENTE

Véase ACTIVO FIJO

AJUSTES POR PERIODIFICACION

Los resultados de un período son la diferencia entre gastos y cargas de una parte y beneficios o productos de otra.
Algunos de estos gastos o cargas no se pagan dentro del período sino antes o después. Lo mismo puede suceder con los cobros de beneficios o productos.
Estos pagos o cobros anticipados y diferidos se tendrán que tener en cuenta para no desvirtuar los resultados propios del período. Para ello, se harán ajustes.
En el activo estos ajustes quedarán reflejados por las cuentas de pagos anticipados y de ingresos diferidos; en el pasivo, por las de pagos diferidos e ingresos anticipados.

AMORTIZACION

Es la constatación contable de la depreciación que sufren algunos bienes del activo inmovilizado. Las amortizaciones sirven para:

- Reflejar contablemente la pérdida de valor de los bienes que se amortizan.
- Conocer en todo momento el valor neto de dichos bienes.
- Repartir, durante los años de vida útil de los elementos que se amortizan, el coste producido por la depreciación de los mismos.
- Crear un fondo que permita la adquisición de nuevos elementos en sustitución de los que se "consumen".

La amortización debe considerarse un gasto tan real como la nómina o la energía consumida. De hecho, es un gasto cuyo pago está diferido hasta el momento de la sustitución del elemento amortizado.

ANALISIS VOLUMEN DE NEGOCIO, GASTOS, BENEFICIOS

Técnica analítica para el estudio de la relación entre las ventas, los gastos fijos, los gastos variables y los beneficios (o pérdidas).
Tiene una fácil representación gráfica. El punto crítico, punto de equilibrio o umbral de la rentabilidad, aparece en la intersección de la línea de las ventas con la de los gastos. *Véase Anexos 9.11 a 9.13.*

APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento (traducción del término inglés Leverage) consiste en el empleo de recursos ajenos con objeto de aumentar la rentabilidad de los propios.
El índice o grado de apalancamiento financiero es la razón del pasivo exigible al pasivo (o activo) total:

$$\text{Grado de apalancamiento} = \frac{\text{pasivo exigible}}{\text{pasivo (o activo)}} \times 100$$

El grado de apalancamiento es también el grado de dependencia financiera.

AUTOFINANCIACION

En su acepción más estricta, la autofinanciación son sólo los beneficios reinvertidos en la empresa. Si a esta acepción estricta le añadimos nuevos elementos (fondos de amortización, capital, subvenciones recibidas, previsiones para pagos diferidos a más de un año), iremos obteniendo otras acepciones cada vez más amplias, igualmente válidas.
Al hablar de autofinanciación convendrá, pues, concretar qué elementos consideramos incluidos en dicho concepto.
Si en lugar de definir la autofinanciación en virtud de los elementos que la componen, lo hacemos fijándonos en su utilidad, podremos distinguir dos clases de autofinanciación: la de mantenimiento y la de enriquecimiento.
La autofinanciación de mantenimiento es la que sirve para conservar la capacidad pro-

ductiva de la empresa. La autofinanciación de enriquecimiento es la que permite la expansión de la empresa; comienza allá donde acaba la de mantenimiento.
Conviene observar que debido a la continua erosión del poder adquisitivo del dinero, el simple mantenimiento del valor histórico de los fondos propios no cubre la autofinanciación de mantenimiento.

BALANCE

Conjunto de datos debidamente ordenados, obtenidos a través de la contabilidad, representativos del valor que en un momento dado tienen los distintos componentes de la situación patrimonial de la empresa. Dichos componentes se agrupan en activo, bienes y derechos que la empresa posee, y pasivo, deudas de la empresa. También podemos considerar que el activo son las inversiones de fondos y el pasivo las fuentes de donde proceden los fondos invertidos.

BENEFICIO

La siguiente fórmula muestra las diferentes acepciones:

	Beneficio bruto
(−)	Gastos administrativos, de ventas y financieros
(=)	Beneficio neto de la explotación
(+)	Resultados atípicos
(=)	Beneficio ordinario antes de impuestos
(−)	Provisión para pago de impuestos
(=)	Beneficio ordinario neto después de impuestos
(±)	Remanente de ejercicios anteriores
(=)	Beneficio neto total disponible
(−)	Dividendos brutos (dividendos netos más impuestos sobre rentas del capital)
(−)	Atenciones estatutarias, participación de consejeros y directores
(=)	Beneficio no distribuido (destinado a reservas y remanente)

BONO

Los bonos son un tipo de obligaciones caracterizadas por su vencimiento relativamente corto.
Los bonos de los bancos industriales o de negocios se llaman **bonos de caja** porque están destinados a salvar necesidades de tesorería. El dinero recaudado por las emisiones de bonos de caja les permite conceder créditos a las empresas.

BREAK-EVEN POINT

Véase UMBRAL DE RENTABILIDAD.

CAPITAL

La cuenta de capital de una sociedad representa las aportaciones de los socios. Esas aportaciones pueden considerarse préstamos sin vencimiento cuyo coste es el dividendo. Al crearse una sociedad anónima se **emiten** acciones. Las personas interesadas en formar parte de la sociedad las **suscriben**. Suscribir una acción es comprometerse a **desembolsar** su importe en el momento en que la sociedad lo exija.
Se puede hablar por tanto, de **capital emitido o capital social, capital suscrito, capital desembolsado**.

Más información sobre la creación de una S.A. en Anexo 6.7.
Más información sobre las acciones en Anexo 6.8.

CAPITAL CIRCULANTE
Véase FONDO DE MANIOBRA.

CAPITAL DE MANIOBRA
Véase FONDO DE MANIOBRA.

CAPITAL DE TRABAJO (del inglés Working Capital)
Véase FONDO DE MANIOBRA.

CAPITAL DESEMBOLSADO
Véase CAPITAL.

CAPITAL EMITIDO
Véase CAPITAL.

CAPITAL SOCIAL
Véase CAPITAL.

CAPITAL SUSCRITO
Véase CAPITAL.

CAPITALES PERMANENTES
Véase RECURSOS PERMANENTES.

CAPITALES PROPIOS
Véase FONDOS PROPIOS.

CASH FLOW

Expresión inglesa que podemos traducir por corriente (flujo o movimiento) de efectivo (o tesorería).

Existen dos clases de "flow" o corriente: "in-flow" o corriente entrante (los cobros) y "out-flow" o corriente saliente (los pagos). La diferencia entre ambas corrientes es el saldo de efectivo (o tesorería).

Existen otras acepciones diferentes de la anterior, surgidas probablemente del deseo de calcular de una manera rápida el efectivo generado en un ejercicio contable. Esas acepciones definen el cash flow como la suma de beneficios y amortizaciones, es decir, reincorporan a los beneficios el único gasto que no se paga (las amortizaciones).

Dado que los productos y gastos no son simultáneos a los cobros y pagos, el cash flow calculado como suma de beneficios y amortizaciones no coincide con el definido en primer lugar. La divergencia se acentúa todavía más porque existen cobros y pagos que no son consecuencia de productos ni gastos.

El cash flow definido como la suma de beneficios y amortizaciones tiene también una variedad de interpretaciones según lo que se considere "beneficios". Puede tratarse del beneficio neto total, del beneficio neto excluidos dividendos, etc.
A veces, el cash flow también se define como beneficios, más amortizaciones, más cargas o gastos con pago diferido a más de un año.
Véase CASH FLOW, ESTADO DE...

CASH FLOW, ESTADO DE...
Relación de cobros y pagos de un período, clasificados por conceptos. Puede obtenerse a partir de un balance inicial y otro final del período y de la cuenta de resultados.
Los Anexos 5.5, 5.7 y 5.9 muestran estados de cash flow, cada vez más perfeccionados, obtenidos respectivamente de los datos que figuran en los Anexos 5.3, 5.6 y 5.8.

CICLO DE EXPLOTACION
Otra denominación: Período de maduración.
Período de tiempo que va desde el momento en que se compra una primera materia hasta que se cobra el producto fabricado con ella.

CLASIFICACION
Véase DESCUENTO.

CONFIRMING
Se utiliza en la importación de primeras materias. El "confirmer" es un agente de compras que adquiere en propiedad las mercancías que precisa la empresa importadora poniéndolas inmediatamente a su disposición, pero facilitándole el pago hasta a medio año; además de ofrecer ese crédito comercial, responde de la calidad de las mercancías según especificaciones fijadas y garantiza los plazos de entrega.

CONTABILIDAD A COSTES ACTUALES
Véase CURRENT COST ACCOUNTING.

COSTO DE OPORTUNIDAD
El beneficio que se deja de ganar por colocar el dinero en otra inversión alternativa.

CREDITO A LA EXPORTACION
Los gobiernos suelen promover la exportación estableciendo créditos en favor de las empresas que la practican. Esos créditos pueden consistir en:

- Crédito para financiación de fondo de maniobra. Con el que se pretende solucionar el problema de la financiación de stocks destinados a la exportación, generalmente bienes de equipo. La cuantía del crédito suele establecerse como un porcentaje (por ejemplo, 25 %) sobre el volumen de las exportaciones del último año.
- Crédito para la construcción de almacenes y depósitos.
- Crédito para la creación de redes comerciales.

CREDITO COMERCIAL
El crédito comercial es la forma de crédito más extendida entre empresas. Nace a partir

del momento en que los proveedores aceptan que no se les pague a la entrega de la mercancía.

Aparentemente es un crédito gratuito; pero en realidad tiene el coste del descuento o rebaja que el proveedor generalmente concedería si se le pagara al contado.

A veces suele distinguirse entre **crédito comercial**, es decir, el relativo a suministros de mercancias y prestaciones de servicios que entran en el ciclo de explotación de la empresa cliente y **crédito de proveedor** que es el de suministro de equipos o medios de producción.

CREDITO DE PROVEEDOR

Véase CREDITO COMERCIAL.

CREDITO DOCUMENTARIO

El comercio internacional es más complicado que el nacional. Los transportes y los derechos arancelarios encarecen los productos y complican los trámites administrativos de la operación. Las partes contratantes no se conocen bien. Por esto, el vendedor se resiste a enviar su mercancía sin tener la seguridad de que la cobrará; el comprador, por su parte, se resiste a pagarla antes de recibirla en las debidas condiciones.

Para conciliar esos intereses opuestos, se puede recurrir al crédito documentario. Básicamente funciona así:

El banco del comprador, por orden y cuenta de éste, abre un crédito en el banco del vendedor. El vendedor puede disponer de este crédito contra entrega de los documentos que acrediten el envío de la mercancía en las debidas condiciones. El banco del vendedor recoge tales documentos y los envía al banco del comprador. El comprador obtiene los documentos, que le permitirán disponer de la mercancía, a cambio de resarcir a su banco del crédito adelantado.

El crédito documentario es **irrevocable** cuando el banco que lo abre se compromete en firme frente al beneficiario, de manera que el compromiso no puede ser modificado sin la conformidad de ambas partes. Es **revocable** si puede ser modificado o revocado en cualquier momento, sin que el banquero tenga la obligación de comunicarlo al beneficiario.

CREDITO FINANCIERO

Crédito concedido por una entidad bancaria con la garantía de una letra aceptada, que suele renovarse trimestralmente por importes decrecientes hasta la extinción del crédito.

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIAS FORMALES

Los concedidos con garantías personales (una o varias personas se obligan a pagar si no lo hace el beneficiario) o con garantías reales (un bien mueble o inmueble garantiza la devolución del crédito o préstamo). *Véase Anexo 4.8.*

CUENTA DE EXPLOTACION

Cuenta destinada a recoger exclusivamente los resultados obtenidos como consecuencia de la actividad económica normal del negocio. No se emplea para recoger los beneficios o pérdidas atípicos que se contabilizan directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias. Al cerrar el ejercicio, el saldo que arroja la cuenta de explotación se traspasa a la cuenta de pérdidas y ganancias.

CUENTAS DE GESTION

Dos grupos de cuentas que sirven para clasificar las compras y gastos (primer grupo) y las ventas y productos (segundo grupo) por naturaleza.
Al finalizar el ejercicio, sus saldos se traspasan a la cuenta de explotación.

CUENTAS DE TERCEROS

Cuentas de deudores y acreedores que surgen como consecuencia del normal funcionamiento de la empresa (clientes, proveedores, organismos de seguridad social, etc.).

CUENTAS FINANCIERAS

Acreedores y deudores a plazo corto por operaciones ajenas a la explotación o tráfico normal de la empresa y dinero líquido disponible (valores mobiliarios, préstamos a corto plazo, accionistas, caja, bancos, etc.).

CURRENT COST ACCOUNTING (abreviadamente, CCA)

Sistema de regularización de balances para adaptar los valores históricos de las partidas no monetarias del activo (existencias y activo fijo material) a los costes actuales y garantizar así su reposición. *Véase Anexo 10.12.*

CURRENT PURCHASING POWER (abreviadamente, CPP)

Sistema de regularización de balances tendente a conservar el poder adquisitivo de los fondos propios expuestos a la erosión monetaria de la inflación. *Véase Anexo 10.12.*

DESCUENTO o DESCUENTO COMERCIAL

Muchas empresas conceden créditos a sus clientes, cobrando mediante letras de cambio. Para no tener que esperar a su vencimiento para disponer del dinero, las empresas descuentan las letras en los bancos, es decir, el banco les adelanta el dinero, a cambio de un interés, y tomando las letras se encarga de su cobro.
Si el cliente no paga, el banco devuelve la letra a la empresa y le carga su importe en cuenta. De todas maneras, el banco corre cierto riesgo, puesto que existe la posibilidad de que la empresa resulte mientras tanto insolvente. Según la empresa de que se trate, el banco le asigna o concede un límite determinado de riesgo. Esta operación se llama "clasificar" la empresa y, por extensión, el límite de riesgo concedido se llama **clasificación**. En algunos casos, los bancos, como garantía para cubrir el riesgo en que incurren, exigen la apertura de una cuenta de ahorro cuyo saldo queda inmovilizado.

DISPONIBLE, ACTIVO...

Partidas que, como caja y bancos, representan dinero disponible.

DIVIDENDO

Los beneficios de una sociedad anónima pueden destinarse a reservas para contribuir a la autofinanciación o repartirse entre los accionistas. En esta segunda aplicación, la parte de beneficio que corresponde a cada acción se llama dividendo.

ESTADO DE CASH FLOW

Véase CASH FLOW, ESTADO DE...

ESTADO DE ORIGENES Y APLICACIONES DE FONDOS

Véase ORIGENES Y APLICACIONES DE FONDOS, ESTADO DE...

EXISTENCIAS

Los bienes objeto de la actividad comercial y productiva de la empresa. Pueden clasificarse como sigue:
Mercaderías (existencias comerciales).
Productos terminados.
Productos semiterminados.
Materias primas y auxiliares.
Materiales para consumo y reposición.
Embalajes y envases.
Subproductos y residuos.

FACTORING

Método de financiar las deudas de clientes, por el cual la empresa vende sus cuentas por cobrar a una institución financiera llamada "factor". *Para mayor información véase Anexo 4.4.*

FINANCIACION A CORTO PLAZO

Generalmente se considera financiación a corto plazo la que tiene una duración máxima de un año. *Véase resumen de fuentes de financiación a corto plazo en el Anexo 4.9.*

FINANCIACION A MEDIO Y LARGO PLAZO

La financiación a medio plazo es la comprendida entre uno y cinco años. A partir de cinco años, la financiación se considera a largo plazo. No existe unanimidad respecto al límite entre el medio y largo plazo ya que, a veces, también se sitúa en los tres años. *Véase resumen de fuentes de financiación a medio y largo plazo en el Anexo 7.2.*

FONDO DE COMERCIO

Otra denominación: Goodwill.
Cuando una empresa se vende, su precio puede ser el valor neto que muestre su balance; pero también puede suceder que el comprador esté dispuesto a pagar un valor superior ya que, si pretende continuar el negocio, se aprovechará de una clientela, de una marca conocida, de una situación preeminente en el mercado, etc., logrados con años de esfuerzo. La diferencia entre el valor neto contable y el valor que el comprador paga es el fondo de comercio.
El fondo de comercio formará parte del activo inmovilizado inmaterial, pero sólo si realmente se ha pagado al comprar la empresa.

FONDO DE MANIOBRA

Otras denominaciones: fondo de rotación (del francés "fonds de roulement"), capital de trabajo (del inglés "working capital"), capital circulante, capital de maniobra.
El fondo de maniobra es aquella parte de los recursos permanentes destinada a financiar activo circulante.
Matemáticamente, el fondo de maniobra es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante o también la diferencia entre los recursos permanentes y el activo fijo.
El Anexo 3.5 muestra gráficamente las tres situaciones posibles del fondo de maniobra:

positivo, nulo y negativo.
Los Anexos 3.7 y 3.8 contienen fórmulas de cálculo del fondo de maniobra.

FONDO DE ROTACION (del francés Fonds de roulement)
Véase FONDO DE MANIOBRA.

FONDOS DE AMORTIZACION
Cuenta de pasivo que representa las amortizaciones acumuladas.
Es una cuenta de regularización de los valores del activo fijo.
En el balance puede aparecer en el activo como valor negativo a restar de cada partida amortizable.
Véase AMORTIZACION.

FONDOS PROPIOS
Otra denominación: Pasivo no exigible.
Los fondos propios están constituidos por:
- Aportaciones de los socios (propietarios) de la empresa.
- Beneficios retenidos en la empresa (generalmente en forma de reservas).
- Subvenciones (si existen).

FUENTES Y EMPLEOS, ESTADO DE...
Véase ORIGENES Y APLICACIONES DE FONDOS, ESTADO DE...

GARANTIAS, PRESTAMOS Y CREDITOS CON...
Véase Anexo 4.8.

GASTOS AMORTIZABLES
Parte del activo fijo (o inmovilizado) que representa gastos imputables a ejercicios venideros por tener una proyección económica futura. Por ejemplo: gastos de constitución, gastos de primer establecimiento, gastos de ampliaciones de capital, gastos de investigaciones y estudios, etc.

GESTION FINANCIERA
Parte de la gestión empresarial que tiene por misión armonizar las necesidades financieras con las posibles fuentes de recursos, siempre dentro del marco de la rentabilidad de los fondos invertidos.

GOODWILL
Véase FONDO DE COMERCIO.

HIPOTECA
Véase PRESTAMOS HIPOTECARIOS.

LEASING

Sistema de financiación de los bienes de equipo o de inmuebles industriales o comerciales. *Véase más información en el Anexo 7.3.*

LETRA DE CAMBIO

Orden de pago incondicional dada por una persona (librador) a otra persona (librado) para que pague a una tercera (tenedor) una determinada cantidad, en el lugar y tiempo indicados en la propia letra.
Las letras giradas contra clientes pueden descontarse en instituciones de crédito.
Véase DESCUENTO.

LETRAS PSEUDO-COMERCIALES, NEGOCIACION DE...

Se trata de otra forma anormal de crédito. Son letras que se giran simulando una operación comercial.
Se llaman letras de favor o complacencia cuando el librado las acepta ante la promesa del librador de facilitarle, al vencimiento, el dinero para su pago. También pueden ser letras recíprocamente aceptadas y giradas, una para resarcirse de la otra.
Cuando no existe el consentimiento del librado se denominan "letras giradas al aire". Siempre resultan impagadas a su vencimiento, pero mientras tanto el librador puede beneficiarse de su descuento.
Las letras pseudo-comerciales son una forma peligrosa de crédito porque desacreditan a la empresa que las usa. Además, su utilización tiende a una espiral viciosa de la que es difícil salirse (giro de nuevas letras para pagar las antiguas).

LEVERAGE

Véase APALANCAMIENTO FINANCIERO.

LIQUIDEZ

Al hablar de la liquidez de un elemento del activo nos referimos a su convertibilidad en dinero. Los elementos más líquidos del activo son caja y bancos, son los elementos líquidos por excelencia puesto que ya son dinero. Los elementos menos líquidos son los del activo inmovilizado ya que normalmente no los venderemos. Los elementos del activo deben clasificarse por orden de liquidez (de más a menos, o de menos a más).
También se dice que una empresa tiene liquidez cuando puede hacer frente a sus pagos corrientes. La falta de liquidez puede ocasionar la suspensión de pagos. La falta de liquidez no implica una falta de solvencia. Pero la falta de solvencia acarrea, a más o menos largo plazo, la falta de liquidez.

OBLIGACION

Título acreditativo de un préstamo hecho a una sociedad.
Las obligaciones no confieren a su poseedor la condición de socio, como sucede con las acciones. Algunas obligaciones pueden ser convertibles en acciones.
Véase más información en los Anexos 7.4 y 7.5.

ORIGENES Y APLICACIONES DE FONDOS, ESTADO DE...

Otras denominaciones: Estado de fuentes y empleos, cuadro de financiación.
Detalle de las fuentes (orígenes) de fondos y de sus aplicaciones (empleos, usos o inversiones).
Véanse ejemplos en los Anexos 2.8 a 2.15.

PASIVO

Deudas de la empresa a terceras personas o a sus socios (o propietarios).

El pasivo es, pues, una relación de fuentes de fondos o recursos. Puede dividirse en:

- Pasivo exigible a corto plazo (o circulante).
- Pasivo exigible a medio plazo.
- Pasivo exigible a largo plazo.
- Pasivo no exigible (o recursos propios).

Los tres grupos exigibles constituyen los recursos ajenos. Los tres últimos grupos constituyen los llamadas recursos permanentes.

PASIVO EXIGIBLE (A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO)

Véase RECURSOS AJENOS.

PASIVO FIJO

Véase RECURSOS PERMANENTES.

PASIVO NO EXIGIBLE

Véase FONDOS PROPIOS.

PERIODO DE MADURACION

Véase CICLO DE EXPLOTACION.

PODER ADQUISITIVO ACTUAL

Véase CURRENT PURCHASING POWER.

PRESTAMO HIPOTECARIO

Préstamo que se recibe con la garantía de una hipoteca.

Los gastos de constitución y de cancelación de la hipoteca encarecen este tipo de préstamo especialmente cuando se trata de plazos cortos. El importe del préstamo no suele superar el 50 % del valor del inmueble hipotecado.

PRESTAMOS Y CREDITOS CON GARANTIAS

Véase Anexo 4.8.

PREVISION PARA INSOLVENCIAS

Véase PREVISIONES.

En España, según orden del 23-6-1977:

1. Las dotaciones a la cuenta "previsión para insolvencias" no podrán exceder en cada ejercicio del 125 % del total de los fallidos del sujeto pasivo correspondiente al ejercicio anterior.
2. La cifra acumulada de la "previsión para insolvencias" no podrá superar, en ningún caso, el 150 % de la media aritmética simple, del total de los fallidos del sujeto pasivo en los tres ejercicios anteriores.
3. Se considerarán fallidos de carácter extraordinario, en el ejercicio en que se produzcan, aquellos que por su cuantía superen el 15 % de la media aritmética simple del total de los fallidos de los 3 ejercicios anteriores.

PREVISIONES

Retenciones de resultados con destino específico a la cobertura de un riesgo cuya cuantía y vencimiento se desconocen. Por ejemplo, previsión para autoseguro de los propios bienes.

Véase también PROVISIONES.

Observe que la diferencia entre previsiones y provisiones estriba en que éstas se basan en hechos ciertos mientras que aquéllas se destinan a cubrir pérdidas contingentes, que puede suceder o no.

La frontera entre provisiones y previsiones no siempre aparece clara. Muchas veces no es posible distinguir hasta qué punto existe una certeza o sólo un riesgo. También dependerá de las circunstancias de cada empresa. Una empresa que tenga muchísimos clientes tendrá la certeza que un porcentaje de ellos resultarán insolventes; si los clientes son pocos, la certeza se convertirá en riesgo. En el primer caso convendrá hablar de provisión para insolvencias; en el segundo, de previsión para insolvencias.

PRIMA DE EMISION

La diferencia entre el valor nominal de una acción y el importe que el accionista debe realmente desembolsar.

La prima de emisión se suele exigir en casos de ampliación de capital y es una compensación a los beneficios que los accionistas antiguos han dejado dentro de la sociedad en forma de reservas.

PROVISIONES

Son cuentas que representan la cobertura de gastos o pérdidas de cuantía determinada o casi determinada, pero todavía no pagados o realizados.

Por ejemplo, provisiones por depreciación de inversiones financieras (por las depreciaciones habidas en la cartera de valores puestas de manifiesto al cierre del ejercicio), provisiones por depreciación de terrenos (por las experimentadas en terrenos que continúan siendo de propiedad), provisiones para insolvencias (por las deudas de los clientes u otros deudores en los que concurran circunstancias que permitan razonablemente ser considerados de dudoso cobro).

Véase también PREVISIONES.

PUNTO CRITICO

Véase UMBRAL DE RENTABILIDAD.

PUNTO DE EQUILIBRIO

Véase UMBRAL DE RENTABILIDAD.

PUNTO MUERTO

Véase UMBRAL DE RENTABILIDAD.

QUIEBRA

Insolvencia total. Se da cuando las deudas de la empresa a terceras personas son superiores al valor real de su activo.

Cuando una empresa está en quiebra ha agotado totalmente sus recursos propios y una parte de los ajenos.

La quiebra implica la liquidación de la empresa.

La quiebra puede ser **culpable** (cuando se ha producido por negligencia en la dirección del negocio, pero sin que exista mala fe o ánimo de engaño), **fortuita** (cuando se ha producido por causas imprevistas, sin que pueda aducirse negligencia o mala fe) o **fraudulenta** (cuando exista mala fe o ánimo de engaño a los acreedores).

RATIO

Razón o relación entre dos magnitudes. Los ratios constituyen un instrumento de análisis financiero y económico.
Véanse ejemplos de ratios económicos y financieros en los Anexos 9.3 y 9.5 respectivamente.

REALIZABLE, ACTIVO...

Cuentas con terceros y derechos (deudas de clientes y deudores, efectos a cobrar, valores mobiliarios, etc.) que pueden convertirse en dinero en un plazo relativamente breve, como máximo un año o el del ciclo de explotación de la empresa.

RECURSOS AJENOS

Son fondos procedentes de:

- Préstamos y créditos recibidos, generalmente a cambio de un interés fijo, que la empresa debe devolver a plazos convenidos.
- Créditos recibidos de proveedores, generalmente en forma de condiciones de pago y sin interés.
- Gastos cuyos pagos están diferidos.
- Anticipos de clientes.
- Otros créditos recibidos (acreedores no comerciales).

Los recursos ajenos constituyen el pasivo exigible (a corto, medio y largo plazo). No todo el mundo está de acuerdo en la duración de los distintos plazos. Puede aceptarse que:

Corto plazo = menos de un año.
Medio plazo = entre uno y cinco años.
Largo plazo = más de cinco años.

RECURSOS PERMANENTES

Otras denominaciones: Pasivo fijo, capitales permanentes.
Los recursos permanentes están constituidos por:

- Fondos (o recursos) propios. (También llamados pasivo no exigible.)
- Préstamos, créditos y empréstitos a medio y largo plazo, es decir, pasivo exigible a medio y largo plazo.

Se destinan a financiar el activo fijo y el fondo de maniobra.

RECURSOS PROPIOS

Véase FONDOS PROPIOS.

RENTABILIDAD

La rentabilidad es la razón existente entre el beneficio obtenido y la inversión realizada para obtenerlo.
Si como inversión tomamos la totalidad de los fondos (propios + ajenos) obtenemos la llamada **rentabilidad económica**.

Si tomamos sólo los recursos propios, obtendremos la **rentabilidad financiera**.
Existe también la **rentabilidad del accionista**, que es el beneficio que recibe el accionista en proporción al capital que ha desembolsado.

RESERVA POR PRIMA DE EMISION
Cuenta de pasivo que refleja las aportaciones en concepto de primas de emisión.

RESERVAS
Beneficios mantenidos a disposición de la empresa y no incorporados a la cuenta de capital.
Las reservas se constituyen por imperativos legales (reservas legales), por disposiciones establecidas en los estatutos (reservas estatutarias) o por voluntad de los accionistas manifestada en la junta general (reservas voluntarias).
Pueden existir también:
- Reservas por regularización, que recogen el aumento de valor de partidas de activo cuyos valores se reajustan para que estén de acuerdo con la realidad.
- Reserva por prima de emisión, que sirve para contabilizar los fondos ingresados por dicho concepto.

ROTACION
Es la comparación entre un valor flujo (ventas, compras, producción, etc.) con un valor invertido para obtenerlo. Por ejemplo, cifra anual de ventas y saldo medio de existencias, producción y activo inmovilizado, etc. Los índices de rotación sirven para medir el mayor o menor aprovechamiento de las inversiones del activo. En términos generales, se puede decir que cuanto mayores sean sus valores tanta mejor gestión indican.

SITUACION ECONOMICA
La que se refiere a la rentabilidad de la empresa y a los factores que influyen sobre esa rentabilidad.

SITUACION FINANCIERA
La que se refiere al estado en que se encuentran los fondos y concretamente a cuestiones tales como orígenes y aplicaciones de fondos, capital de trabajo, solvencia, liquidez, tesorería, etc.

SOCIEDAD ANONIMA
Es la más extendida de las sociedades. Gracias a tener su capital representado por acciones que pueden adquirirse y transmitirse con facilidad, las sociedades anónimas pueden reunir grandes capitales acudiendo al ahorro privado. Por este motivo, las sociedades anónimas son aptas para grandes empresas. Los socios o accionistas de una sociedad anónima tienen responsabilidad limitada, es decir, no exponen más que el importe de su aportación (sus bienes particulares no se verán afectados en caso de quiebra de la sociedad).
El órgano que ostenta el máximo poder en una sociedad anónima son los accionistas reunidos en junta general. Sin embargo, dicha junta general no es un órgano apto para llevar la gestión y ostentar la representación de la compañía en su quehacer diario, por esto nombra a otro órgano y le encarga de dichas funciones: los administradores. Los administradores (socios o no) son los responsables directos de la sociedad, han de ren-

dir cuentas anualmente de su gestión, puede ejercer su función en forma colegiada constituyendo un Consejo de Administración con un presidente que entre ellos nombran.
Al lado de las grandes sociedades anónimas con gran capital y gran número de socios, existen también las anónimas de tipo "familiar" con pocos socios y poco capital. Las pequeñas sociedades anónimas tienen, a veces, un sólo administrador o un consejo de administración formado por los mismos socios. Las grandes empresas son, en su mayoría, sociedades anónimas.

SOCIEDAD COLECTIVA

Son generalmente pequeñas sociedades, en las cuales todos los socios se comprometen en nombre colectivo y bajo una razón social a participar, en la proporción que establezcan, de los mismos derechos y obligaciones. Es una sociedad eminentemente personalista, es decir, se tienen muy en cuenta las condiciones personales de los socios y su solvencia. Los socios tienen responsabilidad solidaria e ilimitada frente a terceros, es decir, cada uno de ellos responde de las deudas sociales con sus bienes particulares.
La sociedad colectiva presenta dos modalidades: la regular, en la que todos los socios aportan capital y trabajo, pudiendo todos ellos usar de la firma social o nombrar uno o más gerentes; y la irregular, cuando hay algún socio que aporta solamente trabajo. Dicho socio se llama entonces "socio industrial" y su participación en las ganancias será, como mínimo, igual a la del menor socio capitalista.
Los socios pueden asignarse, para atender a sus necesidades, determinadas retribuciones que, a los efectos de reparto de beneficios, se computarán como gastos sociales.

SOCIEDAD COMANDITARIA

En este tipo de sociedad existen dos clases de socios: unos "colectivos" con derechos y deberes similares a los socios de una sociedad colectiva, es decir, que dirigen las operaciones sociales y que responden solidaria e ilimitadamente con todos sus bienes, presentes y futuros, de las deudas sociales, y otros "comanditarios" que solamente responden con el capital que aportan a la sociedad y que no participan en su gestión ni representación.
Puede considerarse que la sociedad en comandita es como una sociedad colectiva a la que se han añadido uno o varios socios exclusivamente capitalistas.

SOCIEDAD (DE RESPONSABILIDAD) LIMITADA

Las sociedades limitadas tienen su capital dividido en participaciones iguales, acumulables e indivisibles, pero que no podrán incorporarse a títulos negociables, como sucede con las acciones de las sociedades anónimas.
Los socios tienen todos responsabilidad limitada, es decir, responden solamente con su aportación, no con sus bienes particulares.
Los socios pueden transmitir a otras personas su participación, pero dicha transmisión está sujeta a ciertas limitaciones, en otras palabras, no existe la absoluta libertad de transmisión de participación que existe en una sociedad anónima.
La gestión y la representación de la sociedad se encomienda a una o más personas, socios o no, nombrados o separados de su cargo por acuerdo de los socios. Los acuerdos se toman por mayoría de capital.
En España, la legislación no permite que las sociedades limitadas tengan más de 50 socios o de 50 millones de capital. En cualquiera de estas circunstancias la sociedad deberá transformarse en anónima.

SOLVENCIA

Capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones. Se dice que una empresa es solvente cuando el valor total de su activo supera al valor de su pasivo exigible.
En caso contrario la empresa será insolvente y estará en situación práctica de quiebra.
Obsérvese que puede darse el caso de una empresa que sea solvente y, sin embargo, no tenga liquidez. También es posible el caso contrario, pero no es corriente.

STOCK

Véase EXISTENCIAS.

SUSPENSION DE PAGOS

A la situación legal de suspensión de pagos se llega por vía judicial y a petición de la propia empresa. Se produce cuando existe una falta de liquidez que impide hacer frente a las obligaciones de pago. La suspensión de pagos implica un convenio entre empresa y sus acreedores, en virtud del cual éstos conceden a aquélla una moratoria en sus compromisos de pago.

TESORERIA

Véase CASH FLOW.

UMBRAL DE RENTABILIDAD

Otras denominaciones: Punto crítico, punto muerto, punto de equilibrio, break-even point.
Es aquella cifra de ventas capaz de absorber todos los gastos (fijos y variables), a partir de la cual la empresa empieza a conseguir beneficios.
Puede representarse gráficamente. *Vea Anexos 9.11 a 9.13.*

VALORES DE EXPLOTACION

Véase EXISTENCIAS.

VALORES MOBILIARIOS

El nombre de valores mobiliarios suele aplicarse a las acciones y obligaciones.
Cuando dicho título aparece como cuenta de activo de un balance, representará el valor de las acciones (u obligaciones) que la empresa posea de otras sociedades.
Si las acciones son negociables en bolsa, podrán considerarse como activo realizable. Ahora bien, si se poseen como participación en el capital de otras sociedades, con objeto de obtener un control o intervención en las mismas, dicho elemento se deberá considerar como activo inmovilizado.

CADIZ